الصور الشاملة لإدارة المخاطر

The Comprehensive Aspects of Risk Management

ارتفاع أسعار النفط إلى مستويات غير معهودة كأنها عملية تهدف إلى تحميل كل إنسان على وجه الكرة الأرضية تكاليف الحروب التي تخوضها أكبر قوى العالم منذ عقدين

إبراهيم عبدالرحمن حماد

مستشار الاستثمار وإدارة المخاطر



دار المأمون للنشر والتوزيع

الصور الشاملة لإدارة المخاطر

The Comprehensive Aspects of Risk Management

يطلب من المؤلف:

إبراهيم عبد الرحمن حماد

٠٧٧٧٥٥٥٤٢٢

٠٧٨٨٨٦٦٦٨٠

صندوق بريد ٩٦١٣٩٧

عمان ١١١٩٦ -الأردن

أو



الصور الشاملة لإدارة المخاطر

The Comprehensive Aspects of Risk Management

٢٠١٠م

المملكة الاردنية الهاشمية
رقم الإيداع لدى دائرة المكتبة الوطنية
(٢٠١٠/٤/١٢٣٤)

٣٣٢.٦
حماد، إبراهيم عبد الرحمن
الصور الشاملة لإدارة المخاطر/إبراهيم عبد الرحمن حماد._ عمان:
دار المأمون للنشر والتوزيع، ٢٠١٠.
(١٨٠) ص
ر.أ: (٢٠١٠/٤/١٢٣٤).
الواصفات: الاستثمار المالي//إدارة المخاطر //اتخاذ القرارات/المخاطر/

❖ أعدت دائرة المكتبة الوطنية بيانات الفهرسة والتصنيف الأولية
❖ يتحمل المؤلف كامل المسؤولية القانونية عن محتوى مصنفه ولا يعبّر هذا المصنف عن رأي دائرة المكتبة الوطنية أو أي جهة حكومية أخرى.

الطبعة الأولى

١٤٣١هـ - ٢٠١٠م

الصور الشاملة لإدارة المخاطر

The Comprehensive Aspects of Risk Management

ارتفاع أسعار النفط إلى مستويات غير معهودة كأنها عملية تهدف إلى تحميل كل إنسان على وجه الكرة الأرضية تكاليف الحروب التي تخوضها أكبر قوى العالم منذ عقدين

إبراهيم عبدالرحمن حماد

مستشار الاستثمار وإدارة المخاطر



بسم الله الرحمن الرحيم

المدخل

Preface

مع التطور العالمي الهائل والشامل والذي تحقق خلال النصف الثاني من القرن الماضي تطورت الأعمال بشكل غير مسبوق وتنوعت أدوات ووسائل الاستثمار الفردي والجماعي والذي اتخذ صوراً متعددة سواء كانت في صورة شركات مساهمة capital sharing أو صناديق استثمارية Funds أو من خلال المحافظ المالية portfolios وكذلك شراء وخصم الذمم Factoring & Forfaiting فضلا عن المستجد في البورصات العالمية من خلال المضاربات والعقود الآجلة Futures / options وغيرها من الأدوات الجديدة ومع كل هذه التطورات ازداد دور إدارات الشركات مع ازدياد حجم الصناديق الاستثمارية وارتفاع حجم إدارة أموال الغير، وموجودات المحافظ والنمو المتسارع في زيادة قيمة الموجودات وحجم الاستثمارات وإظهار أرباح غير حقيقية وليست منطقية كان لا بد أن تظهر الحقائق لكل ما تجاوز المنطق في تضخيم الموجودات وتتراجع قيمة هذه الموجودات وهذا ما قد حصل والذي يحلو للبعض تسميته انهيار اقتصادي عالمي مستمر منذ عامين.

وقد أثار هذا الانهيار أو التراجع الكبير والمفاجئ في الاقتصاد العالمي أثار جدلاً كبيراً حول مدى صلاحية النظام القائم في الاقتصاد أو الخروج منه إلى نظام معدّل أو أفضلية النظام المصرفي الإسلامي أو الاقتصاد الموجه أو غير ذلك.

ولما لم أستدل على تقرير يعطي ما جرى ويجري وسوف يجري تفسيراً واضحاً ارتأيت الشروع في إعداد هذا الكتاب والذي أسميته «الصور الشاملة في إدارة المخاطر» في محاولة متواضعة لشرح ما ينطوي عليه أي نشاط استثماري من مفاهيم ومعاني للأرقام والتقارير المالية/ الميزانيات والنتائج وكذلك المخاطر المحيطة وما يجب على المستثمر فهمه قبل الدخول في أي استثمار وبعدئذٍ من يدخل فإنه يدخل على بَيِّنة.

لقد عشت بين الأرقام طيلة أربعة عقود من العمل عشت مدققاً ومحققاً وباحثاً وناصحاً وموافقاً ورافضاً أرقام وأرقام.

أكان صغيراً أو كبيراً من بني البشر متعلماً، مثقفاً أو جاهلاً يمكن التفاهم معه بالرقم ولا جدال حول الرقم وهو الأسهل للإيضاح والتفسير من مفردات كلام يطول، يؤول أو يُنفى أو يساء فهمه ولكنه الرقم هو الحجة الأقوى والدليل الواضح.

كيف يكون الحال إذا تعرض الرقم للتشويه أو التحريف نعم تحريف الرقم، كأن تظهر بعض الشركات أرباحاً في نتائجها المالية في حين أن

الحقيقة هناك خسارة أو على الأقل أرباحاً مبالغاً فيها أو تقوم بتضخيم القيمة لموجوداتها بطريقة غير صحيحة وفيها مبالغة كبيرة و أياً كان الهدف من وراء التلاعب في الأرقام فإن النتيجة واحدة وهذا ما حصل لدى أكبر اقتصاد في العالم واستمر في الحصول ثم يفاجئ العالم بانهيار اقتصادي أو تراجع اقتصادي قل فيه ما شئت ولكنني أقول أن ما حصل ليس انهياراً وإنما زوال غير الصحيح وظهور عدالة الرقم أو الرقم العادل وهذا ليس بجديد على مستوى العالم فكلنا نذكر موضوع شركة Enron الأمريكية أكبر شركة للطاقة في العالم آنذاك (بداية العقد الحالي) وكيف انهارت فجأة وسبب ذلك هو الرقم وإظهار أرقام وعرضها مخالفاً للحقيقة وترتب على ذلك خروج إحدى شركات المحاسبة والتدقيق العالمية الكبرى من السوق ووقفها عن مزاولة نشاطها نهائياً وتحميلها جزء من مسؤولية ما حدث.

هذا حصل ولا زال يحصل في كل العالم أن تصدر عن شركات بيانات وتقارير مالية غير حقيقية وغير معبرة مصحوبة بتقارير من مكاتب التدقيق تتضمن إشارات واضحة أو تحفظات غير أن هذه التقارير لا تُقرأ في معظم الأحيان.

أما ما يتعلق بتفسير ما حدث من تراجع أو انهيار في الاقتصاد العالمي سنتعرض له بالشرح مع توضيح الأسباب التي أوصلت لهذا التراجع والانهيار في الخاتمة قبل نهاية الكتاب.

متوكلاً على الله سبحانه وتعالى ومستعيناً به.

وضعت هذا الكتاب في ثلاثة أبواب يليها خاتمة وتوصيات.

المؤلف

عمان ـ مايو ـ ٢٠١٠م

الباب الأول

الفصل الأول

ونعرض فيه إلى مفهوم الاستثمار الفردي والذي يبدأ فكرة تتحول إلى عمل وممارسة النشاط مع التركيز على إيضاح جوانب المخاطر التي تحيط بذلك.

الفصل الثاني

الاستثمار المشترك في الشركات بأنواعها بما فيها المساهمة العامة والخاصة Sharing Capital Co. **مع بيان مختصر بأوجه المخاطر في الشركات المساهمة.**

الباب الثاني

إدارة أموال الغير: المحافظ الاستثمارية portfolios

الصناديق الاستثمارية Funds

السندات Bonds.

الباب الثالث

التقارير الصادرة عن الشركات والميزانيات العمومية والمراكز المالية التي يتم نشرها مع بيان المخاطر التي يجب على المستثمر مراعاتها.

الخاتمة والتوصيات

الباب الأول

الفصل الأول الاستثمار الفردي

يبدأ الاستثمار بمجرد فكرة سواء كانت على مستوى فردى أو جماعي.

وتتحول الفكرة إلى دراسة وهنا لا بد أن نميَّز بين الفرد والجماعة في موضوع الدراسة والنظر إلى الاستثمار فإذا كان الفرد هو صاحب الفكرة وكان هذا الفرد خارج إطار ما يعرف برجال الأعمال أو الاقتصاد وكان رجلاً عادياً فإن الفكرة التي لديه يكون هدفها إيجاد عمل له لتحقيق دخل له ولأسرته.

أما الجماعة فإن الفكرة تختلف في هدفها فيكون الاستثمار هو الهدف لتحقيق عائد أفضل من الفوائد الأخرى المتاحة أو لتطوير إنتاج قائم ويكون حجم الاستثمار كبيراً وتختلف هنا المخاطر بين الفرد أو المجموعة ويستلزم الأمر منا في إيضاح المخاطر الفصل بين هذين النوعين من الاستثمار ويتركز هذا الباب على الاستثمار الفردي فقط وهو الذي يعتمد على أصحاب المهن والحرف ويقوم بممارسته فرد يساعده عدد بسيط من الأفراد.

كما سبق أن أشرنا أن الاستثمار يبدأ من فكرة وينتهي إلى تأسيس النشاط والتشغيل. والاستثمار الفردي بطبيعته محدود الحجم والتأثير مثلاً عندما يرغب صاحب مهنة أن يكون له عمل مستقل فإنه يشرع في التفكير في نوع هذا العمل والذي عادة يكون في إطار مهنته وتخصصه.

أما إذا كان الفرد ليس من أصحاب المهن ويرغب في العمل الخدمي أو المهني أو التجاري وبالرغم من أن هذا العمل سيكون محدوداً في الحجم والأثر الاقتصادي إلا أن حجم المخاطر هنا أكبر من حجمها عند أصحاب المهن. والحالة الأخيرة في الاستثمار الفردي أن يكون بين اثنان أحدهما يملك الخبرة الفنية والثاني عليه توفير المال اللازم. فيقوم بينهما اتفاق مشاركة للدخول في نشاط يحقق عوائد يتراضون فيما بينهما عليها.

وهذا النوع الأخير تتنوع فيه المخاطر عن النوعين الأول والثاني ولا بد من الإشارة إلى ضرورة وجود توجيه من الدولة أو من الجمعيات المهنية والمدنية ذات العلاقة للأفراد الراغبين في الدخول في الاستثمار مع تحفظنا على ما قد يصدر عن بعض الجهات أو الإدارات الحكومية في عدد من الدول عن الفرص الاستثمارية الصغيرة المتاحة والتي تطرحها جهات رسمية للمواطنين.

ونشرح فيما يلي المخاطر التي يتعرض لها الاستثمار في المستوى الفردي.

١- المخاطر القانونية Legal Risk

٢- المخاطر المهنية Operation / occupational Risk

٣- مخاطر السوق Market Risk

٤- مخاطر السيولة Liquidity Risk

المخاطر القانونية للاستثمار الفردي:

مخاطر التشريعات التي تؤثر في الاستثمار وتؤدي في النهاية إلى خسائر كثيرة ويمكن لأي فرد في المجتمع أن يتحدث عن كثيرٍ من الأمور ويبدي الاستياء والغضب والاتهام.

غير أننا نرى أن المسؤولية هنا تقع على الفرد كما تقع على الدولة ونوضح ذلك فيما يلي:

من الطبيعي أن تتدخل الدولة لتنظيم النشاط بأن تصدر تشريعات تسمح بموجبها أولا تسمح أو تضع شروطاً لمزاولة النشاط وفي كثير من الأحيان يفاجأ المواطن بذلك بعد أن يكون قد شرع في تأسيس نشاطه أو مشروعه وربما أنه لا يفاجأ وإنما يشرع معتمداً أنه يستطيع الترخيص بالواسطة أو المحسوبية أو غير ذلك من الطرق الغير سليمة وأياً كان السبب في الشروع في النشاط قبل الترخيص فإن المسؤولية تقع على الفرد وليس على الحكومة.

لا شك بتحقيق خسائر في حالة الشروع في التحضير للنشاط ثم لا يرخص أو لتأخير في الحصول على الترخيص أو التعرض إلى فقدان الترخيص هذه الخسائر كفيلة بفشل المشروع وضياع المال والوقت على الأفراد.

إن الإجراءات والشروط المحددة للترخيص بممارسة نشاط معين يجب أن تعلن بوضوح على مستند أو طلب يوقع عليه المواطن طالب الترخيص بتقدم به للجهات المختصة فإذا توافرت هذه الشروط الموضحة والمحددة وكذلك الشروط المتعلقة بالمكان المراد ممارسة النشاط فيه أصبح من حقه الحصول عليه خلال مدة محددة أيضاً من تاريخ تقديم الطلب.

ونأمل أن تقوم الحكومة بالإعلان الواضح والثابت للإجراءات والشروط الواضحة للحصول على التراخيص والتطبيق العادل منعاً لأي فساد أو سوء استغلال أو ظلم وتوفيراً للوقت والمال على المواطنين.

إن سيادة القانون وتطبيق الإجراءات الحكومية يجب أن تحترم بشكل كامل.

إن وجود اللجان ليس هو الحل الأمثل لكل المواضيع.

- **يتفرع عن مخاطر التشريعات التأسيسية للنشاط التعديلات التي تصدر على هذه التشريعات بين الحين والأخر.**

نود أن ننوه هنا أن حجم المخاطر تكون أكبر كلما زاد عدد مرات تعديل التشريعات وأفضل ما يمكن عمله في هذا الأمر هو أن تتم دراسة مؤثرات كل تشريع على جميع جوانب النشاطات وحياة المواطنين من قبل مختصين متمرسين وخبراء ومستشارين أكفاء قبل إقراره من السلطات المختصة وأقترح تسمية مجلس حكماء متخصصين لهذا الغرض في قطاعات الاستثمار الاقتصاد والتجارة القانون والصحة والتعليم.

- **من المخاطر القانونية أيضاً هي تغيير أو تعديل رسوم مباشرة النشاط أو اشتراط أمور معينة ترتب التزاماً مالياً جديداً أو قانونياً إضافة لما هو مقرر أصلاً دون إعطاء مهلة للتكيف مع الشروط الجديدة.**
- **مخاطر التعاقد مع الغير سواء كان لتوريد المواد أو المعدات أو الآلات دون وصف دقيق وكتالوجات واضحة تعتبر جزء من العقد وهي عقود شراء يتحدد فيها مبالغ ومدد وغرامات إن وجدت وفحص وقبول واستلام كذلك عقود التصنيع أو التنفيذ والتي هي عقود بيع تحدد فيها مبالغ ومدة تنفيذ ومواصفات واستلام وغيرها من الأمور التي يجب عدم الاستهانة بها.**

مخاطر عقود الإيجار:

لا بد أن نذكر أن المخاطر القانونية لعقود الإيجار تؤثر بلا شك على العلاقة بين المواطنين أي بين المستأجر والمؤجر إذ عندما يستأجر مواطن محلاً يتضح فيما بعد أنه غير مستوفي شروط الترخيص يعود لبحث إمكانية فسخ عقد الإيجار ولكن الأمر ليس سهلاً إذ قد يتحول إلى خلاف ثم إلى القضاء وهذا يؤثر على المجتمع ويزيد حياة الناس تعقيداً وتزداد معه أعباء الحكومة والمحاكم من خلال أمور كان الأولى عدم حصولها وعلى من يرغب الدخول في أي نشاط فهم ما يحيط بالعقود الإيجارية من مخاطر على كل فرد قبل الدخول في نشاط معين أن يولي البحث والاستفسار ومراجعة الجهات المختصة أهمية بالغة للوقوف على جميع متطلبات الترخيص قبل أن يقوم بالاستئجار أو شراء تجهيزات أو صرف مبالغ لا مبرر لصرفها وخلاف ذلك يؤدي إلى الخسارة المؤكدة والفشل الذريع.

ونوجه العناية إلى الاهتمام بالتشريعات المتعلقة بحماية والمحافظة على البيئة وأثارها على العمل ترخيصاً أو كلفة أو وقفاً نهائياً... والشروط الواجب الالتزام بها حتى لا يفاجأ المستثمر فيما بعد يمثل هذه الشروط والتشريعات.

٢- المخاطر المهنية:

كلما تقدم العلم وتقدمت التكنولوجيا ازدادت المخاطر المهنية وبدأنا نشعر كل يوم بأهمية هذه المخاطر ولا شك في أن الكثير من الناس يسمع بما يسمى مسؤولية مهنية أو تصنيعية كأن تقوم شركة أدوية بسحب نوع معين من الأدوية من السوق. أو تتحمل أثار صدور حكم قضائي أو شركة سيارات تعيد إصلاح ألاف السيارات التي أنتجتها لوجود خطأ فني فيها.

وكذلك ما يصدر عن أخطاء مهنية لقائد مركبة أو باخرة أو طائرة وكثيراً من الأمور الصغيرة لا يتم العلم بها إما لأن المواطن يتسامح في حقه أو عدم نشرها لأنها فردية وليست جماعية.

وطالما أننا هنا نبحث في المخاطر المهنية على المستوى الفردي للاستثمارات الصغيرة نذكر بما يلي:

على صاحب المشروع الذي يقوم بتنفيذ العمل بنفسه أو بعدد بسيط من معاونيه أن يحصل على معلومات لنفسه ولكل فرد يعاونه عن مخاطر المهنة.

١- تنفيذ عمل معين بالخطأ ينتج عنه خسارة مباشرة للعمل كأن ينتج قطعة في مخرطة بقياسات خاطئة أو عدم فهم لأدائها أبسط نتائجها هو أن يرفضها العميل فيكون المحل قد خسر وقتاً ومالاً ثمناً للمواد الخام.

٢- أن يقوم ميكانيكي بإصلاح سيارة وهو لا يفهم طريقة عمل الجزء المراد إصلاحه وخاصة في السيارات الحديثة فيترتب على ذلك إما حصول حادث سير أو عدم اشتغال السيارة وأحياناً تتعطل قطع أخرى ولنا هنا أن نتصور حجم المخاطر من مسؤولية مادية وجنائية ومدنية............الخ.

٣- إنتاج بعض المواد المخالفة للمواصفات المصرح بها وما ينتج عن ذلك من مخاطر إقفال المحل أو المطالبة بالتعويض ... الخ.

٤- عدم الالتزام بوسائل السلامة والحماية تعرض أحد العاملين أو الزائرين إلى أذى جسماني قد يفضي أحياناً إلى الموت أو على الأقل بعجز كلي أو جزئي.

وغيرها من المخاطر المتعددة المتعلقة بالشغل أو الإصابة الجسدية أثناء أداء العمل وإن أياً من هذه المخاطر قد يعرض صاحب العمل إلى وقف النشاط والخسارة الفادحة التي كان يمكن تجاوزها وعدم التعرض لها لو التزم بشروط السلامة والمعايير المهنية المتبعة والالتزام بما تصدره الحكومة من توجيهات أو تشريعات تخص التأمين أو الضمان الاجتماعي أو غيره من وسائل تخفيف نتائج الحوادث كما أن الالتزام بمعايير المهنة ذاتها يبعد مخاطر المخالفات التي لا يعلم إلا الله مداها.

إن مثل هذه المخاطر تعتبر أيضاً عبئاً على الدولة ويحمل الحكومة تبعات هي في غنى عنها.

ولو أن كل صاحب محل اتخذ ما يلزم من إجراءات وقاية من الحريق كما تتطلبه منه الجهات المختصة ومتطلبات معايير السلامة في المهنة لأمكن تجنب العديد من الحرائق سنوياً والتي لا تبقي ولا تذر ويفاجئ صاحب المحل بالحريق فيخسر مقومات عمله عدا عن الخسائر الجسدية في الأفراد أحياناً.

كذلك ما ينتج عن سوء استخدام الكهرباء أو الاستهانة بسلامة التمديدات أو وسائل الوقاية فكم من شخص قضى بصعقة كهربائية ربما يكون هو نفسه صاحب المحل أو أحد العاملين لديه.

على كل صاحب عمل أن يخصص جزءاً من وقته يومياً/أسبوعيا/شهرياً للتحقق من اتخاذ جميع وسائل الحماية من المخاطر في عمله وأثناء تنفيذ عمله.

ونحبذ لو أن جهات ذات اختصاص سواء كانت حكومية أو مدنية أن تضع معايير معينة وتراقب تنفيذها بصفة مستمرة بالتفتيش على المحلات دورياً وليس فقط عند الترخيص أو التجديد.

٣- مخاطر السوق:

إن عدم فهم حركة السوق قد يؤثر سلباً على الكثير من الأنشطة والأعمال وتزداد خطورة الأثر السلبي على الأعمال الصغيرة في حالات الكساد لعدم وجود خطة طوارئ لدى الأعمال الصغيرة لمواجهة هذه المتغيرات وعدم قدرتها على الحصول على متطلبات من جهات التمويل المتعددة.

وتزداد حجم هذه المخاطر في البلدان التي تعتمد على استيراد المواد اللازمة للعمل وكذا التي لا يكون فيها جمعيات مدنية أو إتحادات متخصصة لرفع سوية أعضاءها وتطوير أعمالهم والدفاع عن مصالحهم.

ونعرض لمخاطر السوق المتعددة على النحو التالي:

أ- يتأثر السوق بحركة العرض والطلب فكلما زاد العرض تزداد تبعاً لذلك المنافسة خاصة في حالة ثبات الطلب أو تراجع الطلب. ويظهر هذا جلياً في بعض الأقطار لبعض المهن التي تتطلب مستوى علمي معين. يتخرج من المعاهد أو الكليات الأعداد الكبيرة سنوياً لينضموا إلى هذا السوق ويمثلون زيادة في العرض عن الطلب. وبالتالي ينعكس ذلك سلباً على أصحاب هذه المهن وتكثر الشكاوى بأن البطالة تسود قطاع المتعلمين وخريجي المعاهد والجامعات.

ب- التأثر بانخفاض المستورد من المواد لأسباب اقتصادية أو سياسية ويزداد الأثر على النشاطات التي تعتمد على الاستيراد في عملها كما أن

درجة التأثير تزداد إذا كان النسبة الأكبر من عمل الأنشطة يعتمد على المستورد من المواد.

ج- إن ارتفاع الأسعار المفاجئة للمواد التي تدخل ضمن عناصر كلفة إنتاج أو أداء خدمات لنشاطات معينة يؤثر سلباً على أداء هذه الوحدات ذلك أنها ستعيد تحميل الفرق في التكلفة على المنتج وبالتالي العميل المستهلك والذي بدوره سيتأثر قراره في الشراء تبعاً لذلك ولقد رأينا ردود مثل هذه الآثار على الانتكاسات السلبية التي نتجت إثر رفع الدعم عن أسعار الوقود وتحريرها في بعض الدول على العديد من النشاطات حيث لم يعد هناك ضوابط في منظومة تحديد الأسعار في السوق وأن عودة الأمور إلى الانضباط تحتاج إلى وقت ليس بالقصير إن لم تصبح مستحيلة.

د- سلوكيات المستهلك لها تأثير قوي على النشاطات المختلفة فمثلاً عندما تظهر في السوق إشاعات معينة عن بعض الأمور المتعلقة بالصحة وعلاقة ذلك بمواد غذائية معينة نرى كيف يعزف المستهلك عن شراء المواد التي شاع تأثير الصحة بها جنون البقر – أنفلونزا الطيور وغيرها.

هـ - السوق حساس جداً للأمور السياسية واحتمالات الحروب والكوارث وغيرها وهذه مخاطر كبيرة قد تجتاح أنشطة متعددة في بلدان تكون عرضةً لمثل هذه المتغيرات.

و- التغير في الأحوال الجوية لها أثر أيضاً على العديد من الأنشطة وقد يكون أثره سلباً أو إيجاباً حسب نوع النشاط وزمان حدوث هذه المتغيرات وحجمها فعندما يزداد البرد يقل الطلب على المأكولات الباردة مثل البوظة.. والمشروبات الباردة والعكس صحيح حيث يزداد الطلب على الكاز والسولار... في الشتاء البارد.

ز- التغيرات في سلوكيات أو أذواق العملاء وهذا مجاله واسع جداً وتتطلب رصداً مستمراً لتوجهات ورغبات المستهلكين ذلك أن عزوف العملاء عن شراء مادة معينة أو طلب خدمة معينة قد يؤدي إلى توقف مثل هذه النشاطات وخروجها من السوق.

ح - التغير في أسعار المنتج أو الخدمة له آثار ومخاطر سلبية في كثير من الأمور أو كلما ارتفع السعر عن المعقول يؤدي إلى عدم القبول وبالتالي التحول إلى منتج آخر.

ط - عدم تطوير أسلوب العمل أو النشاط أي الجمود يؤدي إلى التراجع ومن ثم الخروج من السوق أو تغيير النشاط خاصة في المراحل التي يشهد فيها السوق تطويراً وتحديثاً كما تراه في كثير من البلدان وفي كثير من الأنشطة.

٤ ـ مخاطر السيولة

السيولة أو توافر النقدية لدى صاحب العمل وبالحجم الذي يحتاجه من العوامل المهمة في نجاح أو استمرار النشاط والعمل وما نعنيه بمخاطر السيولة هو إما عدم توفر السيولة النقدية الكافية في الوقت الذي تظهر الحاجة إليها أو عدم توافرها بالمطلق أو زيادة توافرها عن الحاجة أو توافرها دون حاجة لها ونوضح ذلك بما يلي:

أية منشأة أو نشاط يتشكل مركزه المالي من موجودات ومطلوبات ورأسمال والموجودات تتمثل في النقدية المتوفرة + مبالغ مستحقة على الغير (ذمم مدنية + بضاعة أو مواد أولية + تجهيزات ومعدات للمحل أو النشاط وكما هو معروف يتم شراء ما تحتاجه المنشأة أو المحل إما نقداً أو بالأجل بموجب شيكات أو كمبيالات ولا يخفى على أحد فوارق السعر في الشراء النقدي عن الأجل فضلاً عن القدرة على الاختيار من البدائل والوقت المناسب والكمية المناسبة.

إن عدم التوازن بين موجودات المنشأة والمطلوبات والالتزامات التي عليها يؤثر على أداء المنشأة ويخلق أمامها مخاطر متعددة نوجزها فيما يلي:

أ- نقص السيولة من المخاطر المؤثرة سلباً بشكل رئيسي على أية منشأة أو نشاط ولا يمكن الاستمرار في النشاط مع وجود هذا النوع من المخاطر بشكل دائم إذا كان النقص كبيراً فلا يصلح الترقيع أو التأجيل على حل المشكلة.

ب- عدم توافر السيولة في الوقت المناسب كأن تحتاج المنشأة إلى مبلغ ما يفوق ما لديها من قدرات كي توفر مواد أولية للتعاقد على بيع منتج معين يتحقق من وراءه أرباح مجزية وبذلك تفوت عليها الفرصة وتتعرض لمخاطر الاستمرار في النشاط.

ج- ارتفاع كلفة شراء المواد بالأجل يؤثر سلباً على أسعار المنتج وبالتالي على ربحية النشاط و على المنافسة.

د- اختلال التوازن بين الموجودات النقدية أو القابلة للتحويل إلى نقدية ويُعَرِّض المنشأة أو النشاط إلى التعثر في سداد الالتزامات مما قد يعرض وجودها لمخاطر الاستمرار لو لم تتمكن من ترتيب سداد الالتزامات بما يجنبها التعرض إلى القضايا لدى المحاكم وإجراءات قضائية قد تصل إلى حد الحجز على الموجودات.

هـ ـ مع عدم توافر السيولة في الوقت المناسب تتعرض المنشأة إلى عدم القدرة على الاستفادة من فرص شراء مواد الإنتاج بأسعار أو كميات مناسبة ويؤدي ذلك إلى خسارة هذه الفرص وبالتالي خسارة القدرة على الحصول على أعمال في أوقات تحتاج فيها إلى التشغيل أو عدم القدرة

على التنافس السعري للمنتج النهائي.

و- عدم التوازن بين ما لدى النشاط أو المنشأة من نقدية أو القابل للتحويل إلى نقدية في مواجهة الالتزامات قد يؤدي إلى عدم توفير ما يحتاجه صاحب المنشأة من نقدية أو دخل يغطى به حاجاته الشخصية من إنفاق فيكون بذلك تحت ضغط شديد أن يخسر الوقت والجهد ويخسر المال مما يعرض المنشأة إلى الخروج من النشاط.

ز- عدم كفاية ما تتم تخصيصه ورصده وتحضيره للاستثمار من مبالغ مالية للشروع في النشاط وبعبارة أخرى عدم كفاية رأس المال وهذا من الأخطار شائعة الحصول بل إن أغلب من بدأوا في استثمارهم واجهو مثل هذا النقص في رأس المال ولكن بدرجات متفاوتة اضطروا معه للاستدانة والحصول على تمويل من الغير فمنهم من تمكن من تجاوز هذه الأزمة ومنهم من قضى فيها وفشل في استكمال مشواره الاستثماري.

حـ - عدم قدرة المنشأة أو الوحدة في مواجهة متطلبات عملاء بتأجيل الدفع والسداد المتأخر من مخاطر السيولة التي قد تواجه هذه الأعمال والأنشطة وبالتالي التعرض لأزمات في توافر التغطية المالية المطلوبة وما يترتب على ذلك من أثار سلبية على الأعمال.

الباب الأول

الفصل الثاني : الاستثمار المشترك في الشركات بأنواعها المختلفة بما فيها المساهمة الخاصة والعامة

تتألف الشركة المساهمة من عدد من الأشخاص يكتتبون فيها بأسهم قابلة للتداول ولا يكونون مسؤولين عن التزامات الشركة إلا بمقدار القيمة الاسمية لما اكتتبوه من أسهمها.

وقد نظمت التشريعات إجراءات تأسيس هذه الشركات وحددت المعلومات التي يجب أن يتضمنها عقد التأسيس والنظام الأساسي ونظمت التشريعات كل ما يتعلق بطرح الأسهم للاكتتاب العام بالنسبة للشركات المساهمة العامة وكيفية إجراء الاكتتاب في البنوك كذلك أوجب الالتزام بمواعيد الاكتتاب وبدءه وإغلاقه وتوزيع الأسهم بين المكتبيين.

كما نظمت عملية إدارة الشركة وإجراءات انتخاب مجلس الإدارة الأول ومراقب الحسابات من قبل الجمعية التأسيسية.

كما حددت التشريعات المنظمة بأن يقسم رأسمال الشركة إلى أسهم متساوية القيمة وإصدارها بقيمتها الاسمية وعدم جواز إصدارها بقيمة أدنى.

كما حددت النظم والتشريعات الصادرة عن الدولة بعدم جواز التصرف في الأسهم إلا بعد مرور فترات محددة كما نظمت عمليات تدول الأسهم وحددت ذلك في داخل قاعات السوق المالي.

كما أوضحت التشريعات أنه لا يجوز حجز أموال الشركات المساهمة استيفاء لديون مترتبة في ذمة أحد المساهمين وإنما أجازت الحجز على أسهم المدين وأرباح هذه الأسهم ووضع إشارة الحجز على قيد الأسهم في سجلها المحفوظ في الشركة بناء على تبليغ من جهة مختصة ولا ترفع إشارة الحجز إلا بتبليغ من هذه الجهة.

وتسري على الحاجز والمرتهن جميع القرارات التي تتخذها الجمعية العامة على النحو الذي تسري به على المساهم المحجوزة أسهمه أو الراهن دون أن تكون له حقوق العضوية في الشركة.

ونكتفي بهذا القدر من المعلومات عن الشركات المساهمة ولمن أراد المزيد الرجوع إلى القوانين والتشريعات الصادرة من الدولة وجهات الاختصاص لا بد من الإشارة فيما يلي إلى حقوق المساهمين الأعضاء في الشركة:

يعتبر الأعضاء المؤسسون الموقعون على عقد الشركة وكذلك المساهمون الذين إكتتبو بأسهمها أعضاء في الشركة ويتمتعون جميعاً

بحقوق متساوية ويخضعون لالتزامات واحدة أمام القانون والتشريعات ويتمتع العضو بوجه خاص بالحقوق الآتية:

١- قبض الأرباح والفوائد التي يتقرر توزيعها على المساهمين.
٢- استيفاء حصة من جميع أموال الشركة عند التصفية.
٣- المساهمة في إدارة أعمال الشركة ولكن من خلال الجمعيات العامة أو مجلس الإدارة وطبقاً لنظام الشركة.
٤- الحصول على تقارير المركز المالي والنتائج المالية وتقرير مجلس الإدارة وتقرير مراقبي الحسابات.
٥- إقامة دعوى ببطلان كل قرار صدر من الجمعيات العامة أو مجلس الإدارة مخالفاً للقانون أو النظام العام أو عقد التأسيس أو النظام الأساسي.
٦- التصرف في الأسهم المملوكة له وفقاً لأحكام القانون والتشريعات.
٧- الأولوية في الاكتتاب بالأسهم الجديدة وفقاً لأحكام القانون والتشريعات.

أما التزامات العضو بوجه خاص ما يلي:

١- تسديد الأقساط المستحقة ودفع فوائد التأخير بمجرد انقضاء الموعد دون حاجة إلى إنذار.
٢- دفع النفقات التي تتحملها الشركة في سبيل استيفاء القسط غير المدفوع وبيع السهم.
٣- الامتناع عن أي عمل بقصد الأضرار بالشركة.
٤- تنفيذ أي قرار تصدره الجمعية العامة على وجه قانوني.

ونهيب بكل من له اهتمام الحصول على المزيد من المعلومات حول الشركات المساهمة والأسهم والتداول والتصفية والإدارة أو الحقوق أو الوجبات وغيرها من الأمور الرجوع إلى قانون الشركات والتشريعات الأخرى المنظمة وكذلك عقد التأسيس والنظام الأساسي للشركة أو التوجه إلى الشركة مباشرة لأي استفسار أو إلى مراقبة الشركات أو مستشاره الخاص.

غالباً ما يتم تأسيس الشركة بقرار من أحد الفعاليات الاقتصادية فيصدر تعليماته بتأسيس الشركة ويكلف أجهزته الداخلية لأحدى شركاته أو لأحدى مكاتب تدقيق الحسابات أو أحد المحامين لتأسيس الشركة وأياً كان المكلف بذلك فالنتيجة واحدة وأن الاستثمار يبدأ بفكرة يترجم بعد ذلك إلى نشاط أو شركة. أما ما يتم من إجراء دراسات جدوى اقتصادية فليست هي العامل الرئيسي أو المؤثر في تأسيس الشركة من عدمه كما يجب أن يكون وإنما هي استكمالاً لإجراءات ومتطلبات تتم حسب العادة والعرف ورغبة صاحب القرار وهناك فرق شاسع بين أن تكون الدراسة محايدة تماماً يجري الالتزام بنتائجها أو

أن تكون استكمالاً لإجراءات أو متطلبات.

كما أن معظم دراسات الجدوى وتقييم اقتصاديات المشروعات المختلفة سواء كان طريقة العائد الداخلي Internal Rate of Return

أو طريقة الخصم Discounted Value

أو القيمة الحالية present value

أو العائد على رأس المال Return on Capital.

أو العائد على حقوق المساهمين Return on Equity أو غيرها لا تأتي نتائج الدراسة مطابقة لما يحصل في معظم الأحوال.

وعلى أي حال نأخذ الجانب الإيجابي وحسن النية ونقول أن صاحب المال احرص على ماله من غيره. كما أن معظم الدول قد أقرت قوانين وتشريعات وضوابط تتعلق بشروط وأحكام تأسيس الشركات وأخرى لممارسة النشاط بل وأفردت جهات وإدارة رقابية متخصصة لمتابعة أعمالها وتراخيصها.

وسنبدأ في عرض بعض مخاطر الاستثمار في هذه الشركات وعلى وجه الخصوص الشركات المساهمة خاصة كانت أو عامة.

١- مخاطر قانونية Legal Risk

٢- مخاطر التشغيل Operation Risk

٣- مخاطر السيولة Liquidity Risk

٤- مخاطر السوق Market Risk

٥- مخاطر الإدارة العليا Top management Ris

وفي شرحنا للمخاطر التي نذكرها نؤكد أنها حصيلة ما خبرناه في الواقع العملي وليست توقعات أو احتمالات.

١- المخاطر القانونية Legal Risk

عادة تتفرع هذه المخاطر نحو عدة اتجاهات:

- مخاطر ناجمة عن مخالفة القوانين أو تشريعات البلد الذي تخضع هذه الشركة أو تلك لقوانينها.
- مخاطر الاتجاه الثاني ناجمة عن إخفاق فريق الشركة القانوني أو إداراتها في تلافي المخاطر أثناء إبرام عقود داخلية أو خارجية مشاركات أو بيع أو شراء استثمارات قائمة كلياً أو جزئياً أو الدخول في نشاطات شركات محاصة أو إجراءات قانونية لإعادة تنظيم العمل الداخلي والتي ينتج عنها نزاعات داخلية بين أعضاء الشركة.
- والمخاطر في الاتجاه الثالث ناتجة عن تغيّر في التشريعات أو صدور تشريعات جديدة أو متطلبات يفرضها المشرع بتدخل مباشر في نشاط ما لم يكن في حسبان هذه الشركات.

من مظاهر الأخطار القانونية والتي تؤثر على الشركات والناجمة عن مخالفات ترتكبها هذه الشركة أو تلك وانحرافات غير مسموح بها قانوناً وأحياناً يعاقب عليها القانون السائد في البلاد التي تخضع لها هذه الشركة أو تعمل فيها.

فمثلاً قد تحاول إدارة شركة أن تظهر أرباحاً أقل من الحقيقية لعدة أسباب أو وفقاً لسياسات إدارية في الوقت الذي تخضع فيه الأرباح لقانون الضرائب وبذلك ترتكب الشركة مخالفات قانونية جسيمة على مستوى المركز الرئيسي أو على مستوى الفرع الذي يخضع فيه الدخل للضريبة ثم تواجه الشركة جريمة التهرب الضريبي.

ولقد ساءني ما يصدر عن الكثير من بيوت الخبرة في الضرائب بنصحها للإدارة بطريقة معينة للتهرب الضريبي تعرض وتُشرح من الخبير وبإلحاح على الإدارة والتي قد تقتنع فيها وتوافق عليها وللأسف الشديد أنني واجهت مثل هذه الأمور في دول عربية عند تأسيس بعض الشركات بعكس ذلك تماماً في الغرب عموماً.

وعندما ينفضح الأمر وقد يكون ذلك بعد فترة تمتد لأكثر من سنة فلنا أن نتصور النتائج السلبية الخطيرة التي تواجه الشركة.

وهنا أود أن أنصح بعدم قبول مثل هذه الاقتراحات من جانب موظفي أو مدراء الشركة أو بيوت الخبرة التي تتعامل الشركة معها بل وأطلب ضرورة تغيير هذه العقلية في ممارسة الأعمال وعدم السماح بوجودها في الشركة لأن النتيجة النهائية تكون الخسارة الأكبر مما لو طبقنا واحترمنا القوانين بكل جوانبها.

بل وأقترح أن تتولى جهات حكومية أو شبه حكومية، وهيئات مدنية التركيز على مثل هذه الأمور ونصح الشركات والإدارات بعدم الدخول في هذه المخالفات حتى لا تخضع لعمليات ابتزاز في وقت لاحق وأن تُعفي الشركة التي تتقدم بنفسها لتصحيح وضعها من أية عقوبات خلال مدة معينة من وقوع المخالفة.

من المخاطر القانونية المؤثرة جداً هو قيام مؤسسات مالية بإقراض شركات أو مؤسسات بموجب مستندات وتفويضات معينة يتضح فيما بعد أن الشخص الذي وقع غير مفوض بالافتراض وأنه عرض الشركة لمخاطر أخرى وعندما يتضح الأمر يتبين أن الأموال التي تم إقراضها لم تصل إلى الشركة ولم تستخدمها الشركة بالتالي يصعب الرجوع على الشركة من قبل الدائن ويتم ملاحقة الشخص الذي وقع وإن كان من أصحاب الشركة.

ومن المخاطر القانونية الشائعة في الشركات إخفاق الفريق القانوني للشركة أو إدارتها في تلافي أخطار تعاقدية تلتزم الشركة بها سواء كانت هذه العقود مع موظفين أو إدارة عليا أو مع شركات من العملاء أو شركات أخرى

تؤسس لغرض تنفيذ أعمال محددة فقط مثل شركات المحاصة Jointventure agreements.

إن الكثير من الشركات قد تعمد إلى تعيين محامي للشركة وتطلب منه صياغة العقود التي تحتاجها. أو قد تعتمد على إداراتها القانونية الداخلية لأعداد مثل هذه العقود .

ولما كانت العقود ونصوصها عمل يحتاج إلى خبرات كبيرة واختصاصات محددة قادرة على تلافي الأخطار كما يتطلب الأمر أن تقوم الإدارة العليا للشركة بدراسة العقود قبل التوقيع عليها حيث أن مجال الأخطاء ي هذه العقود كبير جداً وواسع وأن المستجدات كثيرة قد لا يغطيها نص أو نصوص معينة والاحتكام في الخلاف مفتوح بين أحكام قوانين التجارة والقوانين المدنية والتشريعات الخاصة والقوانين الدولية خاصة إذا كانت التعاقدات مع جهات أو شركات أو أفراد أجانب.

فكم من شركة قامت بتعيين مدير رئيس لها ثم تكتشف الشركة عدم قدرته أو تأهيله المناسب لإدارة الشركة أو سلوكياته الغير سَوّية ثم ترغب الشركة في تصحيح خطأها بأن تلغي عقده ويكون هناك نص في العقد أنه في حالة إلغاءه على الجهة التي تلغي أن تدفع كامل مدة العقد للطرف الآخر أو أقل أو تعويض خاص إضافي ... الخ.

وكم من شركة وقعت عقداً لتصدير مواد منتجة إلى طرف أخر في بلد أخر ثم تبين أحد الأمور التالية:

١- عدم استلام الشركة قيمة ما تم تصديره للطرف الثاني أو التأخير الشديد في الاستلام.

٢- رفض المنتج وعدم استلامه من الطرف الثاني دون سبب واضح

٣- مخالفة المنتج لشروط أو متطلبات لم يوضحها العقد وتكون هذه الشروط من الشائع علمها كونها عرفاً لا يحتاج إلى نص.

٤- تأخر الشركة في تصدير المنتج حسب الجدول الزمني المتفق عليه كميةً ووقتاً.

٥- طريقة تغليف المنتج قد تقابل بالرفض.

٦- ارتفاع أسعار المواد الأولية للمنتج يؤدي إلى خسارة إذا التزمت الشركة بنفس السعر دون تعديل أو لم تحتوَّط بشراء مستلزماتها قبل ارتفاع الأسعار.

٧- ارتفاع طارئ في أسعار النقل والبيع على أساس السعر واصل مكان المشتري.

وغيرها من الأمور التي من الواجب وضع نصوص محددة لها وهناك العشرات من التساؤلات يجب أن تطرح قبل وأثناء إعداد العقد وقبل توقيعه

كي يتم تغطية جميع الأخطار التي تنتج عن مثل هذه التساؤلات.

وأنصح هنا دائماً بأن يكون للشركة مستشار لإدارة المخاطر وإن لم يكن لديها ذلك فعلى الإدارة أن تضع نظام يحدد كي يتم بموجبه كتابة العقد وتدقيقه ثم التوقيع عليه بأن تشترك إدارة المشتريات، المبيعات، الإنتاج، المحاسبة، شئون العاملين في مراجعة العقد كل فيما يخصه يضع ملاحظاته وتحفظاته. وهذا تطبيق لمبدأ العمل الجماعي Team Work**. وتلتزم الإدارة القانونية بأن تضمن العقد كل ما يغطي متطلبات هذه الإدارات وتوجيهات الإدارة العليا قبل إجازة مسودة العقد.**

تقوم بعض الشركات بالمشاركة مع أخرى في تنفيذ أعمال من خلال شركة محاصة يتم تأسيسها بينهما وتنتهي هذه المشاركة (المحاصة) بانتهاء العمل وهذه من الأمور التي تزداد بين شركات المقاولات مع بعضها أو شركات المقاولات مع مصانع متخصصة.

وقد تكون هذه العقود محلية بين شركات محلية أو عقود بين شركة محلية وشركة أجنبية ولقد نظم قطاع المقاولات مثل هذه التعاقدات وأخضعها لقانون (Fidic**) وعلى جميع الشركات التي قد تحتاج يوماً إلى مثل هذه العقود أن تستعين بمستشار لديه الخبرة الفعلية في هذه الأعمال أو تستعين بمكتب هندسي متخصص لمساعدتها في صياغة هذه العقود.**

ومن صور المخاطر التي تواجه هذه التعاقدات عند الاختلاف بين طرفي العقد لأسباب قد غاب عن ذهن محرر العقد تبيانها في العقد بين الطرفين. كأن يختلف مجلس إدارة شركة المحاصة في كيفية قبول تعديلات على العقد من المالك أو تأخير سداد مبالغ للشركة لأسباب تتعلق بالشركة نفسها أو لوجود خصومات أو جزاءات تم استقطاعها من الدفعة أو التأخير في الجدول الزمني للتنفيذ أو تأخير شركاء المحاصة في الوفاء بالتزاماتهم...

إن خلافاً بين طرفي عقد حتماً له انعكاس سلبي كبير وربما يتقدم أحد الأطراف باقتراح take it or leave it **وهنا تثار مشكلة كبيرة أيضاً وعند هذه النقطة نقترح أن يَنُص كل عقد على عرض الخلاف الذي لا يتم حله ويستحكم دون حل إلى هيئة تحكيم وعدم اللجوء إلى المحاكم فوراً كما هو معمول به** (Arbitration)**.**

ومن واقع الخبرة العملية كان معظم مثل هذه التعاقدات ينتج عنها خلافات ومن ثم خسائر يتكبدها الشركاء بسبب قصور في صياغة العقود.

- قد تعمد بعض الشركات إلى إعادة هيكله نفسها داخلياً وفي الغالب تحدث هذه الأمور كلما تغيرت الإدارة العليا أو مجلس الإدارة أو عند حدوث هزة اقتصادية أو تعرض هذه الشركة لخسائر مفاجئة أو متوقعة ولكنها مؤثرة وهنا تلجأ إدارة الشركة الراغبة في إعادة الهيكلة إلى الإدارة القانونية الداخلية لديها أو محاميها الخارجي لإعداد مذكرات تخص كبار موظفي الشركة

وينتج عن ذلك أن تستغني الشركة عن بعض كبار موظفيها دون اعتبار إلى حجم الخسارة التي سوف تتكبدها عند الاستغناء عن بعض هذه العناصر ولا نقول كلها. والأخطار هنا متعددة فضلاً عن أن الاستغناء المفاجئ يكبد الشركة مبالغ كبيرة. وتفاجئ الشركة بعد ذلك بأن عملاءها أو الكثير منهم قد انصرف عنها متجهاً إلى شركة أخرى قامت بتوظيف بعض هذه الكوادر التي ما كان على الشركة أن تستغني عنهم بطريقة واحدة مفاجئة.

وتكون الأخطاء والخسائر فورية وعلى مدى مستمر من السنوات قد تتكبد الشركة أيضاً مبالغ طائلة للمحافظة على وجودها بشكل فعّال في السوق.

حيث أنه لا بد من تنفيذ ما تقرره الإدارة الجديدة أو القديمة من إعادة هيكله بشرط أن تتم بأسلوب هادئ محسوب العواقب بشكل سليم تجنباً للوقوع في خسائر غير مبررة.

من الجدير بالذكر أن الشركات قد تقوم فيما بينها باتفاق أو تفاهم على عدم توظيف أشخاص يعملون لديهم لتلافي خلق منافسة غير مبررة داخل نشاطها أي إذا كان يعمل مثلاً لدى شركة X لا يجوز لشركة Z أن تقوم بتعيينه حتى تحد من انتقال الموظفين إلا بموافقة الشركة السابقة.

وبالإضافة لما تقدم فيما يتعلق بإعادة هيكلة الشركات والتغيير في كوادرها قد تواجه الشركات صداماً مع اتحادات أو نقابات أو الجمعيات التي ترعى فئات الموظفين العاملين لدى هذه الشركات كما أن هناك مخاطر تدخل هذه النقابات أو الاتحادات لفرض شروط معينة على الشركات قد يتسبب بأعباء جديدة وأضرار بمصالح هذه الشركات ولا بد من الحذر في التعامل مع هذه الاتحادات خاصة في الدول التي تتمتع بها هذه الاتحادات بهامش حرية أكبر من غيرها من الدول.

من المخاطر التي قد تتعرض لها شركات معينة في نشاط معين تدخل الشارع بأن تصدر تشريعات جديدة لتنظيم هذه القطاع من الأعمال أو تصدر تعديلات لتشريعات خاصة بهذا النشاط قد لا تكون الشركات في وضع القدرة على تنفيذ والالتزام بهذه التشريعات أو التعديلات.

كأن يعمد البنك المركزي في بلد معين بالتشريع أن لا يقل رأس المال المدفوع لأي من البنوك العاملة في ذلك البلد عن مبلغ معين مثال أن يقرر البنك المركزي أن يكون الحد الأدنى لرأس المال المدفوع لأي بنك ما يعادل مئة مليون دولار دون إعطاء مهلة كافية في الوقت الذي تكون هناك بنوك عاملة وقائمة منذ فترة طويلة برأسمال مدفوع لا يتجاوز ٥٠% من هذا الرقم وهنا قد تنشأ مشكلة إذا كان التنفيذ واجب خلال مدة قصيرة إذ كيف يتدبر كبار المساهمين أمرهم بتمويل الزيادة بما تحفظ لهم نسبة السيطرة القائمة أو كيف يحتفظ صاحب الأقلية بذات النسبة لأنه غير قادر على ترتيب أمره.

وتبدأ بعد ذلك رحلة البحث عن شريك إستراتيجي إن لم يتمكن كبار المساهمين في تغطية المطلوب من زيادة رأس المال وما يتضمنه ذلك أو ما

قد يصادفه من مخاطر لاحقة.

إن عامل الوقت هام جداً للمستثمرين وأي تعديل مفاجئ للتشريعات يفترض أن يعطي فترة سماح تمكن الشركات من ترتيب أوضاعها وفقاً لهذه التعديلات.

التعديلات التي قد تطرأ على التشريعات الضريبية والتي قد يترتب عليها تعديلاً بزيادة الضريبة على الدخل لها آثار سلبية مباشرة على الاستثمار الخارجي وأحياناً الداخلي.

إن الثقة في التشريعات عامل هام للاستقرار الاستثماري وتطوره إيجابياً إن الدول العربية وقد تنبهت إلى مثل هذا الأمر وشكلت فيما بينها مؤسسة عربية لضمان الاستثمار بهدف إعطاء الثقة للمستثمرين في الدول الأعضاء ومجال هذا الضمان هو التغيير في التشريعات التي قد تقررها الدول ويترتب عليها أثراً سلبياً على الاستثمار في هذه الدولة أو تلك وبات الأمر متاحاً أمام المستثمر أن يقوم بالتأمين على استثماراته في مواجهة القرارات أو التشريعات الحكومية الغير تجارية. وتستطيع الشركات العاملة في هذه الدول التأمين لمواجهة مثل هذه المخاطر لدى المؤسسة العربية لضمان الاستثمار ومقرها الكويت.

من الأمور الشائعة هو اتفاقيات ثنائية بين بعض الدول الإعفاء الضريبي Double Taxation relief agreement **ويترتب على ذلك أن أي تعديل على اتفاقيات الإعفاء الضريبي بين دولتين يتطلب الموافقة من الطرفين وهذا قد يخفف من مخاطر التعديل على التشريعات الضريبية المفاجئة.**

أي تعديل في التشريعات المتعلقة بمواصفات معينة مفاجئة للمواد الأولية قد يترتب عليها خسائر كبيرة للشركات التي تقوم بالاتفاق على شراء وتخزين متطلباتها لمدة طويلة كي تتلافى أخطار وارتفاع الأسعار وفي مثل هذه الحالة قد يترتب على تعديل المواصفات أو شروط الاستيراد عدم استعمال هذه المواد وضرورة التخلص منها وتزداد مخاطر مثل هذه الحالات كلما زادت كمية المخزون....

- مخاطر عدم الالتزام بالمواعيد المحددة لتقديم تقارير للجهات الحكومية والتأخير في إعلان النتائج المالية عن التواريخ التي تحددها تعليمات وزارة التجارة – مراقبة الشركات أو النظام الأساسي للشركة أو متطلبات سوق الأوراق المالية – البورصة أو البيانات التي يطلبها البنك المركزي.......وغيرها.

٢- مخاطر التشغيل في الشركات المساهمة Operation Risk

التشغيل كما هو معروف قيام الشركة بتنفيذ الأغراض التي أسست من أجلها أي أنها حركة الحياة في الشركة وينتج عنها حركة هائلة كماً وكيفاً خلال مباشرة النشاط واستقرار العمل بالشركات أن تقوم هذه الشركات بترتيب أوضاعها التشغيلية وفقاً لفترات زمنية وهي المتعارف عليها عالمياً بالسنة المالية وتلتزم هذه الشركات وفقاً للقوانين والأنظمة الداخلية لها أن تظهر وتعلن نتائج أعمالها عن الفترات المالية وفقاً لمدد محدودة وبتواريخ إصدار أيضاً لا يجوز تأخرها عن تواريخ معينة وتعكس بياناتها المالية نتائج التشغيل عن هذه الفترة بصورة واضحة وفقاً لمعايير محاسبية معتمدة.

إذا التشغيل هو شراء، إنتاج، بيع، تخزين، استثمار، أي هو حركة نشاط الشركة الكامل. وتقوم كل شركة بوضع نظم داخلية لها تحدد الاختصاصات والصلاحيات والمسؤوليات ويلتزم بها الجميع والمرجع في هذه الشركات المساهمة ينحصر في سلطتين: القانون (الدولة) والنظام الداخلي للشركة وعقد التأسيس وما يصدر عن الجمعية العامة العادية والغير عادية من قرارات وجميعها مدون ولكل مساهم الحق في التصويت في الإطلاع حسب الأصول.

ولما كانت إدارة الشركات المساهمة تعتمد على عدد كبير من الموظفين والتشغيل هو حركة الحياة أو الحركة الاقتصادية للشركة هنا تتكون مخاطر متعددة لتعدد الموظفين وتعدد الأنشطة والأحداث وتعرض فيما يلي لأهم هذه المخاطر كما يلي:

أ- مخاطر الأداء البشري Human Risk

ب- مخاطر الإنتاج/ التشغيل operation / production Risk

ج- مخاطر نظام تسلسل أداء العمل ومعوقاته work process obstacles Risk

د- مخاطر تدفق وإصدار أو إعلان المعلومات والبيانات Flow of information

أ- مخاطر الأداء البشري:

الأداء البشري الركن الأساسي في أي إنتاج أو أي تطوير لأي إنتاج والبشر بشكل خاص الأكثر تعقيداً وتنوعاً من بين عناصر الإنتاج والتشغيل وبذلك فإن المخاطر البشرية هي الأكثر تنوعاً وتعقيداً من غيرها.

الشركات الناجحة عادةً تهتم بشكل كبير في موضوع المخاطر البشرية وتنظيم شئون العاملين لديها لتخفيف مخاطر الأخطاء التي تصدر عنهم أثناء تأدية أعمالهم.

وللإيضاح نقول:

الموظفون القائمون على اتخاذ القرار أو العاملون مباشرةً في الإنتاج أو

العاملون في الخدمات والإسناد معرضون للأخطاء كبشر بقصد أو بغير قصد عن علم أو عن جهل بل أن الحالة النفسية أو البدنية للموظف لها أثر كبير على أداءه وانخفاض مستوى التركيز أثناء أداء العمل يؤدي أيضاً إلى ازدياد المخاطر ونعرض فيما يلي بعض المخاطر البشرية للجهاز الوظيفي:

- مخاطر التعيين متعددة وواسعة الانتشار إذ أن تعيين موظف غير كفئ أو في غير المكان الصحيح وأيضاً في غير الوقت الصحيح قد يؤدي إلى خسائر كبيرة أحياناً يصعب رصدها والجميع في قطاع الشركات يستطيع أن يضرب أمثالاً كثيرة من واقع حياته العملية.

وبالتالي فإن من أهم الواجبات والمسؤوليات ضمان تعيين الشخص المناسب من خلال الضوابط والإجراءات والاشتراطات التي تضعها الشركة في نظمها الداخلية وتحرص على وجود أكثر من لجنة أو مستوى إداري في قرار التعيين تجنباً لاتخاذ قرار من طرف أو شخص واحد منفرداً.

ذلك أن الموظف المعين دون أن يكون مؤهلاً للتعيين قد يصدر عنه خطأ غير مقصود مسبباً لخسائر كبيرة على الشركة فأي مدير مالي غير كفؤ قد يعرض موجودات الشركة المختلفة للضياع أو الخسائر الكبيرة.

وأي مسئول أو مدير تسويق غير مؤهل وغير مناسب ستتأثر المبيعات سلباً مخلفة نتائج سلبية على الشركة كلها.

أن يُعيين مديراً للإنتاج غير مؤهل قد ينتج عنه قراراً خاطئاً مؤداه توقف جزئي أو كلي في الإنتاج أو زيادة في كلفة المنتج أو خطأ في مواصفات المنتج يؤثر على بيعه أو ربما رفضه من المستهلك.

وهكذا فإن قرارات التعيين هامة جداً فإذا كان القرار سليماً فإن المخاطر الناتجة عن أداء الموظف المعين بموجبه ستكون أقل من ذلك المعيّن بقرار غير سليم.

إن من أهم أهداف إدارة شئون الموظفين بالشركة بل هو الأهم القدرة على توفير الكفاءات البشرية التي تحتاجها الشركة في الوقت المناسب.

ولا يغيب عن الجميع ما يترتب على تعيين شخص غير مناسب أو غير مؤهل من خسائر في الوقت والمال وانعكاس ذلك على باقي الموظفين حتى وإن تم استبعاده والاستغناء عن خدماته وتعيين بديل عنه.

وننصح هنا أن يتم تطوير كفاءات داخلية من خلال دورات أو بعثات لنوعية من الموظفين يمكن ترقيتهم بعد تدريبهم وتأهيلهم بالإضافة إلى الدم الجديد المطلوب توفيره للشركة بين الحين والآخر وحسب حاجة الشركة المتجددة دوماً نحو التطوير إلى الأفضل.

ومن مظاهر المخاطر الناتجة عن الأداء البشري التوسع أو عدم تحديد

أو إعطـاء الصـلاحيات إذ لابـد أن يكـون موضـوع الصـلاحيات والمسـؤوليات والوصـف الـوظيفي واضـحاً وعـدم تفـويض شـخص واحـد القيـام بأعمـال مـن أولـها إلى آخرها بنفسه ولوحده. ولذلك تعمد الشركات الناجحة إلى وضع نظام رقابة داخلي لحماية موجودات الشركة وإنتاجها ومخزونها وكافة ممتلكاتها المادية والمعنوية.

يجب على الشركة أن تقوم بالتأمين على مخاطر معينة لدى شركات التأمين مثل التأمين ضد الحريق - التأمين على النقدية في الخزينة وفي الطريق Cash in safe + Cash in transit**.**

وغيرها من المخاطر التي يتوافر لدى شركات التأمين تغطية مناسبة لها وتكون الشركة بحاجة لهذه التغطية ويجب الاهتمام بشروط التأمين وحجم التغطية ونوعية التأمين... إلخ.

وجود إمكانية للخطأ الشخصي أو ارتكاب أعمال وتصرف في موجودات الشركة بالمخالفة الإدارية أو القانونية بل والجرمية بما يرتب الخسائر المادية المباشرة أو الغير مباشرة للشركة لصالح موظف غير سوي.

Potential For Error, Fraud irregular action**.**

ب. مخاطر الإنتاج والتشغيل Operation/ productions Risk

١- مخاطر الإنتاج والتشغيل

إنتاج صناعي أو سلعي أو إنتاج زراعي وغيرها وتتحدد مخاطرها:-

- **زيادة في الإنتاج كماً عن ما يجب أن يكون.**
- **نقص في الإنتاج كماً عن ما يجب أن يكون.**
- **إنتاج مخالف للمواصفات.**
- **إنتاج مدة صلاحيته غير مناسبة.**
- **إنتاج منتج موسمي في غير وقته (Seasonal Production).**

إن زيادة الكمية المنتجة تستنفذ مواد ووقت مؤداه توظيف المال أكثر مما يجب في هذا المنتج مما يؤدي إلى تحمل الشركة أعباء كلفة الإنتاج للزيادة في المنتج وكلفة المخزون لوقت أطول وبالتالي إلى خسائر كان يمكن تلافيها.

والعكس صحيح إذا لو كان الإنتاج أقل من المطلوب تضيع فرص بيع على الشركة وبالتالي نقص في الأرباح أو زيادة في الخسائر ولذلك فإن الشركات يجب أن يقوم عملها وفقاً لميزانيات تقديرية (Budget) يشترك في إعدادها جميع إدارات وكوادر الشركة المؤهلة ثم يجري اعتمادها من الإدارة العليا. ويراعى عند إعدادها كل المؤثرات الداخلية والخارجية والظروف السائدة.

أما ما يتعلق بمخاطر مخالفة المواصفات فإن أخطأت الشركة في إنتاج منتج معين بالمخالفة للمواصفات التي تعتمدها جهات مسئولة أو يطلبها العميل فإن الضرر الذي ينعكس على الشركة يزداد طردياً مع حجم ونوع هذه المخالفة إذ ربما يعدم كل المنتج أو يعاد تصنيعه أو تحسينه إذا كان ذلك ممكناً فقد تكون الخسائر مدمرة للشركة المنتجة وعواقبها كبيرة ووخيمة ونضرب مثلاً لذلك بإنتاج سيارات بها خلل فني أو إنتاج دواء ينتج عنه ضرر جانبي مؤثر أو إنتاج قطع غيار غير صالح للاستعمال.

ونتيجة لذلك الخطأ تقوم شركات السيارات باستدعاء آلاف السيارات بسبب خلل فني أو بدون إعلان السبب كما نسمع من وسائل الإعلام المختلفة كما تضطر شركات الأدوية دفع مبالغ ضخمة تنفيذاً لإحكام قضائية ضدها من مواطنين تضرروا في بعض بلدان العالم.

- **الإنتاج أو مدة صلاحية يتم تحديدها وفقاً لمحتويات المنتج من مواد وتأثرها بالمدة الزمنية والمناخ وطريقة الحفظ إن أنتجت شركة منتج يحتاج بيعه وتسويقه إلى شهر مثلاً حتى يصل إلى يد المستهلك فإن**

على الشركة المنتجة أن تؤمن صلاحية استخدام لهذا المنتج مدة أخرى بعد الشهر يُضاف أسبوع لأسبوعين. وقد يكون الاستخدام واجباً بعد فتح غلاف المنتج بيوم أو أسبوع. أو خلال مدة لا تتجاوز أسبوع أو أسبوعين. وهكذا فإن تحديد مدة الصلاحية يشترك فيه العديد من العوامل وما يهمنا هو مخاطر إنتاج منتج تنتهي صلاحيته خلال فترة بسيطة من إنتاجه قد لا تكفى لبيعه أو تسويقه ولذلك فإن الشركات مطالبة بأن تكون مدة الصلاحية لمنتجها مناسبة وفي غير ذلك فإن الخسائر قد تكون مؤثرة جداً.

وهذا ينطبق أيضاً على إنتاج منتج للصيف في الشتاء والعكس صحيح وتكون هنا المخاطر لو أن مدة الصلاحية لا تكفي لبقاء المنتج صالحاً للاستعمال مدة عام. كما أن عمليات التخزين تكون أحياناً تؤثر سلباً على سعر بيع المنتج والربح الناجم عنه.

إن مدة صلاحية المنتج وتاريخ ووقت إنتاجه أمران متلازمان ومهمان وعلى الشركات أن تقوم بما يكفي من دارسات علمية وعملية للوصول إلى القرار المناسب والصحيح إذ أن هناك إنتاج يومي مستمر وهناك إنتاج موسمي وكثير من المؤثرات لا تستطيع الشركات مثلاً أن تنتج زيت زيتون في يوليو أو أغسطس وكذلك المنتجات المشتقة من الحليب إذ أن مثل هذا الإنتاج يومي يزداد أو ينقص عبر أيام السنة. مثل هذه الأمور تفرض على الشركة المنتجة مراعاة أن يكون موعد الإنتاج وكميته وتاريخ صلاحيته كلها مناسبة ومن غير ذلك فالأخطار تزداد.

٢ . مخاطر التشغيل في شركات الخدمات المالية والاستثمارية والبنوك Financial Institutions

وتتحدد مخاطر التشغيل فيها بما يلي

- طرح خدمات مالية كالإقراض تفوق قدرة الشركة مما يؤدي إلى عدم رضاء العملاء ومن ثم إنعكاسات سلبية.
- التعامل مع فرص استثمار غير مؤهلة للنجاح إما للحجم أكبر من القدرة أو في أوقات الكساد.
- الدخول في استثمارات قائمة أو جديدة دون قراءة هذه الاستثمارات قراءة مستفيضة وافية وعدم فهم لطبيعتها.
- عدم إمكانية الخروج من بعض استثماراتها القديمة لعدم وجود نافذة خروج Exit Window.
- تسييل استثمارات في الوقت الغير مناسب.
- مخاطر التغيّر في قيمة العملات.
- الدخول في استثمارات عالية المخاطر.
- مخاطر الائتمان.
- مخاطر السيولة.

إن العمل في النشاط المالي والخدمات المالية والاستثمارية يتصف بالسرعة التي يتطلبها العمل في هذا القطاع وهذه خاصية مزدوجة المخاطر فالسرعة أحياناً مع اتخاذ القرار المفاجئ يترتب عليها أخطار مضاعفة.

ولذلك فإن العمل في هذا القطاع يمتاز بوجود نظم متكاملة وإجراءات Manual procedure تحدد خط سير العمل بدقة كما أن نتائج النشاط تظهر فوراً دون الانتظار لمدة طويلة.

وتمر مراحل العمل بعدة حلقات وتداخل العديد من الأشخاص حيث لا يقوم موظف واحد بالعمل دون أن يكون العمل مراقباً محدداً ولا يملك الموظف التصرف خارج الصلاحيات المحددة والمنظمة.

إن عدم القدرة على الخروج من الاستثمار أو تأخر ذلك يؤثر سلباً على الشركة كما أسلفنا أن طبيعة العمل تقتضي السرعة فإذا تعرض سوق أو نشاط معيَّن إلى الركود فإن الشركات تمتنع أو تتريث عن الدخول فيها وأحياناً سرعة الخروج من هذا الاستثمار في حال طول فترة الكساد المتوقعة وإذا لم تتمكن الشركة من سرعة الخروج فإنها تكون عرضة للخسائر والآثار السلبية.

- **التركيز في الاستثمار المالي بحجم كبير على نشاط محدد أو الاستثمار في أسهم شركة محددة** concentration risk **حيث أن كل شركة لديها خطة استثمارية تتم صياغتها وتعديلها باستمرار بما يتناسب مع الظروف السائدة والحالة الاقتصادية وتنويع الاستثمارات على عدة نشاطات تجنباً لازدياد المخاطر بحيث تحدد الشركة في خططها الاستثمارية عدم زيادة الاستثمار في نشاط محدد أكثر من ١٠ أو ١٥% من إجمالي حجم استثماراتها على سبيل المثال.**
- **قد تواجه الشركات مخاطر عدم تحقيق أرباح بما يتناسب مع كلفة تمويل الاستثمار أو مخاطره** profit margin risk
- **تواجه الشركات في مجال عدم قدرتها على تسييل جزء من استثماراتها في الأوقات المحددة لها إلى مخاطر التأثير على الأنشطة الأخرى الأمر الذي يؤدي إلى مخاطر خسائر الفرص** loss of opportunity risk**.**
- **تعرض شركات التمويل إلى مخاطر عدم سداد المدينين أو المقترضين أقساط قروضهم في مواعيدها مما يضطرها إلى الاقتراض أو البقاء على ذات الهيكلية الاستشارية ولابد هنا من وضع خطط لمواجهة مثل هذه المخاطر للتخفيف من أثارها السلبية.**

جـ. مخاطر تسلسل أداء العمل ومعوقاته Work Process Obstacles Risk**.**

يمر نشاط أي شركة في مراحل مختلفة وتعمد الشركات إلى وضع نظم مناسبة لضمان خط سير العمل والأداء دون توقف خاصة أن معظم الأنشطة يجري العمل فيها وفقاً لتسلسل وتتابع لا يمكن تجاوزه حسب النظام وأحياناً وفقاً لطبيعة العمل في حالة الإنتاج الذي يمر بمراحل متتابعة.

وهذا يعني أن العمل قد توقف عند نقطة معينة أو أن العمل أصلاً يبدأ متوقفاً وفي هذه الحالة فأن الخسائر التي تتعرض لها الشركة متكررة وكبيرة.

مثال من الواقع العملي:

- **إحدى شركات وكالات السيارات الهامة يرتكز نظام إجراء الصيانة في الكراج للسيارات عند دخولها على فتح ما يسمى بأمر التشغيل** order job **وهذا أمر ضروري ومن هنا نقطة بداية العمل ولا تجوز المباشرة في إصلاح أية سيارة بل لا يجوز إدخالها إلى مكان الإصلاح إلا بموجب أمر تشغيل.**
- **أوقات العمل محددة في الشركة من الساعة الثامنة صباحاً للجميع.**
- **عدد العاملين في الكراج في حدود (٣٠) شخصاً وساعات العمل اليومي الرسمية ٨ ساعات عمل.**

لاحظنا أنه عند قدوم السيارات صباحاً الساعة الثامنة أو قبل الثامنة فأن الموظف المناط به العمل في إعداد أمر التشغيل يحتاج إلى ١٥-٢٠ دقيقة كي يبدأ في نشاطه وإلى أن يتم إعداد أول أمر تشغيل يكون قد مضى أربعون دقيقة من الوقت ويترتب على ذلك أن جميع العاملين في الصيانة لا يبدءون

عملهم إلا عند التاسعة وفقاً لهذا الوضع. ولا بد هنا من احتساب هذا التأخير بلغة الأرقام كما يلي:

١ ساعة× ٣٠٠ يوم عمل= ٣٠٠ ساعة في السنة

٣٠٠ ساعة للموظف الواحد في العام× ٣٠ موظف = ٩٠٠٠ ساعة عمل مجموع الوقت الضائع.

إن مجموع ساعات العمل الكلية لجميع العاملين في السنة ٣٠موظف×٣٠٠يوم عمل × ٨ ساعات = ٧٢٠٠٠ ساعة/السنة بذلك يكون الضائع من الوقت الكلي للعاملين يزيد عن ١٢% من الوقت المخصص للإنتاج في السنة.

وإذا ما أردنا تقييم الأمر بصورة أفضل نقول أن ساعة العمل الأولى في بداية الدوام تعادل ١ ½ مرة من الساعة في نهاية الدوام من حيث الإنتاجية وفقاً لبعض الدراسات

لنتصور معاً أن حوالي ٢٠% من جملة تكاليف الجهاز الوظيفي الكلية السنوية إنتاجها صفراً في السنة وهكذا فإن مخاطر عدم انتظام واستمرار العمل والتوقف وغيره من الأسباب تعتبر من المخاطر الكبيرة جداً على إنتاجيه وتشغيل الشركات وما ينتج من ذلك من انخفاض في الربح أو تحقيق خسائر أو التأثير على رفع أسعار الخدمة على المستهلك أو العميل دون مبرر.

وتتعدد وسائل الابتكار لدى الإدارات لتغطية هذه السلبيات بدلاً من معالجتها والخروج منها إلى إيجابيات.

ونهيب بجميع المدراء إلي مراقبة الأداء ورصد الانحرافات ومعالجتها بالطرق العلمية والعملية السليمة وننصح الشركات العاملة في هذه القطاع أو أية شركات إنتاجية أخرى اعتماد نظام التكاليف المعيارية standerd costing ضماناً لحسن الأداء ورقابة على مستوى التنفيذ والقدرة على التقييم العادل مع ضرورة أن يعاد تقييم النظام بشكل مستمر عاماً بعد عام.

كما أننا نقترح أن يسند إلى مكاتب متخصصة مثل مكاتب التدقيق ذات المستوى اللائق أو غيرها من المتخصصين مراجعة وتقييم نظم الرقابة الداخلية في الشركات بشكل مستمر أو التكليف بأعدادها إن لم يكن لدى الشركات هكذا نظم.

د . مخاطر تدفق المعلومات flow of information risk

المعلومات هي أساس العمل والإنتاج كما أنها أداة الحكم والقياس على الكفاءة كما أنها المحرك الرئيسي لأي قرار إذ بقدر توافر المعلومات الصحيحة تتوافر القدرة على اتخاذ القرار الصحيح.

تعددت مصادر المعلومات واتسعت دائرة الحصول عليها وأصبح من مسؤولية الإدارات توفير المعلومات اللازمة لعمل وإنتاج الشركة ولسهولة

الحصول على المعلومات وسرعة تدفقها في العالم زاد من أعباء العاملين في هذه الشركات بضرورة إعداد نظم للمعلومات تناسب شركاتهم وتنوع المعلومات بحسب أغراض الاستفادة منها على النحو التالي:-

معلومات عن الحديث في أساليب ووسائل ومعدات الإنتاج معلومات عن المواد الخام والمواد البديلة والمستجد استخدامها

معلومات عن الأسواق العالمية وأساليب البيع الحديثة والتسويق

معلومات عن المواصفات المستجدة في الإنتاج لتلافي عيوب أو عوائق

معلومات عن تطورات العرض والطلب والأسواق الجديدة

معلومات عن وسائل وأساليب التغليف والتعبئة

معلومات عن وسائل وأساليب النقل بأنواعه

معلومات عن أسعار المواد الخام وتقلباتها

معلومات عن أسعار العملات والفوائد ووسائل التمويل والاقتراض

وفيها من المعلومات اللامحدودة وعلى عاتق الشركات أن نوفر هذه المعلومات أولاً وضمان وصول المعلومات إلى مستخدميها بالقدر المناسب والوقت المناسب مع متابعة تطور استخدام هذه المعلومات لمصلحة الإنتاج وتطور وتحسين الأداء.

كما أن على الشركة إصدار المعلومات عن إنتاجها وتطور وسائل إيصال هذه المعلومات في الوقت المناسب إلى كل الجهات التي على الشركة توصيلها لها.

٣- مخاطر السيولة Liquidity risk

من المفترض أن تقدم كل شركة بأعداد ميزانيتها التقديرية لكل سنة مقدماً وتهدف الميزانيات التقديرية إلى تنظيم العمل لفترة مالية قادمة.

إن الميزانية التقديرية الشاملة comprehensive budget **والخطة المالية** financial plan **وخطة العمل** business plan **هي مؤشر تشغيل الشركة وهي برنامج شامل متكامل للتواصل الداخلي بين الإدارات وهي تفويض للإدارة للعمل والصرف والقبض في إطار هذا المقدر وهي تقديرات للربح وتصور لمستقبل نشاط الشركة ومن ثم مركزها المالي بعد عام ذلك إن أحسن إعدادها واستخدامها ورصد ومعالجة الانحرافات عنها فوراً بالطرق السليمة.**

فالميزانية التقديرية تتضمن جمع المتطلبات المالية لسنة قادمة ومصادر تدبيرها وأوقات الحاجة لها ومدد استخدامها هذه الموارد المالية وعادة ما تتضمن الميزانيات التقديرية وضع خطة التدفق النقدي cash flow forcast**.**

وقد تعمد الشركات إلى التمويل الداخلي لتغطية حاجتها المستقبلية من

أموال أو إلى الاقتراض حسب قدرة الشركة المالية ومركزها المالي في السوق وسواء كان التمويل داخلياً على شكل زيادة في رأس المال بإصدار أسهم جديدة أو تأجيل توزيع أرباح نقدية متوفرة للتوزيع بموافقة الهيئة العامة والجهات الرقابية المختصة.

أو عن طريق الاقتراض إما بإصدار سندات أو قروض بنكية أو غيرها من وسائل التمويل فأن المقصود هو توفر السيولة المطلوبة بالحجم المطلوب وفي الوقت المطلوب

ونعرض فيما يلي لبعض مخاطر السيولة التي قد تتعرض لها الشركة.

- **عدم تحقيق المبيعات المقدرة يومياً/أسبوعاً/شهرياً لعدم القدرة على التسويق أو لآي سبب كان فينخفض حجم السيولة المتاحة بقيمة النقص في البيع.**
- **انخفاض أسعار بيع المنافسين واضطرار الشركة إلى البيع بأقل من الأسعار المقدرة والنتيجة انخفاض القيمة البيعية الإجمالية.**
- **ارتفاع في أسعار تكلفة الإنتاج أو النقل .... مع عدم القدرة على رفع الأسعار بالمقابل والنتيجة انخفاض في السيولة المتاحة بقدر الزيادة في الكلفة.**
- **عدم القدرة على تحصيل الذمم في مواعيدها لتأخير العملاء في السداد ينتج عنه نقصاً في السيولة بذات القدر.**
- **انخفاض القدرة على البيع النقدي والاضطرار إلى تبني سياسة البيع بالأجل يؤدي إلى انخفاض في حجم السيولة.**
- **الارتفاع في عناصر التكلفة النقدية يتطلب مبالغ إضافية لتوفير عناصر الإنتاج مؤداه انخفاض السيولة.**
- **عدم قدرة البنوك أو الجهات الممولة الوفاء بالتزاماتها المتفق عليها لأي سبب فإن يؤدي إلى انخفاض في السيولة عن المقدر.**
- **انخفاض الإنتاج أياً كانت الأسباب مع ثبات أسعار البيع يؤدي إلى انخفاض السيولة.**
- **التغير في أسعار العملات كلفة الاقتراض بما يرتب أثاراً سلبية ينتج عنه انخفاض في السيولة وانخفاض في موجودات الشركة وبالتالي إيراداتها المتغيرة وارتفاع أسعار المواد المؤدي إلى زيادة المصروفات المتغيرة بحجم التغير في الأسعار وهي ما تعرف بمخاطر السوق المالية** financial market risk**.**
- **إفلاس بعض العملاء المدينين من المخاطر المؤثرة جداً على مركز السيولة في الشركات وعلى وجه الخصوص الشركات المالية/ البنوك.**

قد تتعرض الشركة إلى واحد أو أكثر من المخاطر السابق ذكرها وقد تتفاقم المشكلة إن كانت الأسباب أو المخاطر ترتب مخاطر أخرى على بعضها حال حدوثها وفي هذه الحالة تكون الشركة معرضة إلى التضحية بكثير من

الأرباح أو تحمل خسائر بقدر ما يمكنها تحمله.

أما إذا لم تتمكن الشركة من التحوّط أو القدرة على تلافي هذه المخاطر كأن لم نتمكن من تدبير تمويل مؤقت bridging finance **فأن الآثار السلبية قد تعصف بوجود هذه الشركة وعلى الشركات أن تضع خططاً مسبقة وسيناريوهات مختلفة لمواجهة الأسباب المركبة لأزمات السيولة وتجيب على السؤال المعهود ماذا لو انخفضت المبيعات كمية + سعراً وزادت أعباء وتكاليف الإنتاج سعراً وتعثر المدينون عن سداد ما عليهم في المواعيد المحددة.**

تستطيع الشركات التنبؤ بهذه الأمور قبل حدوثها بقدر ما لديها من كفاءات في رصد المعلومات وقدرات إدارية ومالية مختلفة كما يمكن لهذه الشركات تحمل السنوات العجاف من خلال تجنيب نسبة سنوية تجمع من الأرباح في سنوات الرخاء كمخصص طوارئ لمواجهة السنوات العجاف ومما يزيد من كفاءة صمودها اختيار استثمار مناسب من متحصلات مخصص الطوارئ.

ويمكن للإدارة الرجوع إلى مستشارين متخصصين بمثل هذه الأمور.

- **التغير الحاد في أسعار العملات أحد المخاطر الهامة التي يجب على إدارات الشركات تجنبها أو التحوط لها.**

وتزداد خطورة وأثر التغير الحاد في أسعار العملات إذا كانت الشركة مرتبطة بالتزامات عليها بالعملات الأجنبية وإيراداتها عن أنشطتها بعملات محلية وتم رصد حالات كثيرة مؤثرة سلباً أو إيجاباً.

ومن المظاهر السلبية انخفاض الإسترليني في الستينات من القرن الماضي بنسبة مؤثرة مقابل العملات الأخرى فالشركة التي كانت إيراداتها في الجنيه الإسترليني والتزاماتها المقابلة بالدولار وقعت تحت تأثير كبير.

كما أن إرتفاع اليورو مع بدايات العقد الحالي مقابل الدولار وكثير من العملات الأخرى حيث وصل الارتفاع على ما يزيد عن ٣٠-٣٥% فالشركات التي إيراداتها بالدولار أو العملات الأخرى واجهت مشكلة في سداد التزاماتها باليورو والعكس صحيح.

ولهذا تعمد الشركات التي تتعامل بأكثر من عملة إلى التحوط عن طريق شراء العملات على استحقاق لاحق forward buy **وعن طريق** hedging **أو أن يكون لها أكثر من اختيار لنوع العملة في تاريخ السداد عند التعاقد فأن يكون لها الحق بالسداد بالدولار أو الين أو الإسترليني وفقاً لسعر يثبت يوم التعاقد.**

٤ - مخاطر السوق market risk

في كل يوم يأتي أناس أذكياء ومخترعون بأفكار لمنتجات أو خدمات جديدة مذهلة ويحتاج لها السوق ولكن هذه الأفكار تبقى حبيسة النفس والإدراج حتى يكون لها سوق.

وقبل قيام الشركات بالتوجه لإنتاج وتسويق المنتج الجديد أو الخدمة الجديدة من المفترض ضرورة الاقتناع بهذا المنتج أو الخدمة ولهذا تقوم أقسام دراسات السوق والمنافسة في هذه الشركات بإعداد خطة عمل business plan تجيب على كثير من التساؤلات.

تحديد قطاع الإنتاج أو الصناعة أو الخدمة وتعريفه بشكل كامل identifying.

تحديد حجم السوق الحالي بهذا المنتج أو الخدمة.

تحديد حجم السوق المستهدف targeted market.

تحديد حجم المنافسة.

تحديد قوة المنافسين مالياً .. financial standing.

حجم التمويل المطلوب Required Finance

حجم التغير والتأثير المتوقع على الشركة.

الأسباب الرئيسية التي تحرك بواعث الشراء motivating customers to buy.

قدرة وخبرة إدارة الإنتاج في الشركة Staff Experience Strength.

وغيرها من المعلومات التي يجب توافرها وصولاً إلى القرار السليم.

ونعرض فيما يلي بعض مخاطر السوق:-

- ضعف الطلب الفعلي عن المتوقع لأسباب متنوعة ومختلفة
- طرح المنتج أو الخدمة في ظروف الأسواق السلبية
- عدم القدرة على المنافسة من حيث السعر
- عدم القدرة على المنافسة من حيث المواصفات
- عدم تحقيق الربح المتوقع تحقيقه
- عدم القدرة على الاستمرار في الإنتاج لعدم تحقيق نقطة التعادل على الأقل وغيرها من المخاطر ذات الصلة في حركة السوق العادية من عرض وطلب وتوقعات الأرباح والقدرات المالية.

كما أن مخاطر السوق الغير عادية كثيرة ومتنوعة وقد يكون أثرها أكثر سلبية على الشركة من مخاطر السوق العادية ومثال على ذلك:

أسباب سياسية كمنع دخول المنتج إلى بلد مستهدف بيعه فيه

ارتفاع أسعار المواد التي تدخل في المنتج بشكل كبير يصعب معه الاستمرار في إنتاجه لصعوبة تسويقه ضمن أسعار معينة عند إخضاعه لرسوم إضافية تفرضها الدولة

ظهور منافسين جدد يغرقون السوق سواء بالاستيراد أو الإنتاج المحلي بأسعار أقل.

ظهور بعض المشاكل عن استخدام هذا المنتج أو الخدمة

ظهور تشريعات تمنع إنتاجه أو تسويقه لاحتوائه على مادة معينة تم اكتشاف الضرر منها حديثاً (لم تكن معروفة سابقاً).

ظهور إشاعات تؤثر سلباً على قرار الشراء لدى المستهلكين يحتاج إلى جهد

وإعلام مكثف لإظهار بطلان هذه الإشاعات وعادة ما يصعب العودة إلى الوضع السابق على الإشاعة خلال مدة قصيرة فبذلك تتأثر الشركة سلباً بشكل كبير.

- **حصول تراجع اقتصادي في السوق لأسباب محلية أو إقليمية أو دولية لأسباب عسكرية أو متعلقة بالأمن**
- **ظهور مشاعر قومية أو دينية تؤدي إلى عزوف العملاء عن شراء هذا المنتج**
- **احتكار أحد المواد الرئيسية التي تدخل في الإنتاج التي يصعب الاستعاضة عنها ورفع أسعار هذه المواد أو شحِّها من السوق بشكل مفاجئ غير متوقع.**

لهذه الأسباب وغيرها قد تكون متغيرات السوق قاسية جداً على أداء الشركات أو على أرباحها ومراكزها المالية وقد يكون سبباً واحداً أو اشتراك أكثر من سبب معاً لهذا التأثير.

٥- مخاطر الإدارة العليا Top management risk

لما كانت الشركات المساهمة تتم إدارتها من خلال مجالس إدارات منتخبة أو معينة من المساهمين وفقاً لأحكام القوانين والنظم الأساسي وعقود التأسيس لهذه الشركات.

يتم إعداد نظام داخلي للشركة يعتمد من الجمعيات العمومية العادية والغير عادية وفقاً للمقتضيات تشمل هذه النظم صلاحيات مجالس الإدارات كما يجري تعديل هذه النظم بقرارات تصدر عن الجمعيات العامة بشكل مستمر بما يحقق المرونة اللازمة للإدارة وكذا الرقابة والأمان المطلوبين فضلاً عن أن القوانين المنظمة لهذه الشركات والتي تصدر عن الدولة والتشريعات التي تصدر عن الجهات الرقابية الأخرى تساهم أيضاً في تحديد نظام العمل ونوعية التقارير التي على الشركة إصدارها وتقديمها دورياً أو سنوياً في مواعيد محددة كلها تساعد في ضبط العمل بما يكفل التزام الشركة بالأغراض التي أسست من أجلها كما أن جمعيات دولية مهنية تصدر معايير دولية ومنها جمعية المحاسبين الدولية تلزم بتطبيقها الشركات عند إظهار نتائج أعمال وتقاريرها المالية وتتولى مكاتب المحاسبة المهنية المعتمدة الرقابة على تطبيق هذه المعايير ولكن هل كان ذلك كافياً وضامناً لحسن سير عمل الشركات وعدم الانحراف بما يعرض مصالح وموجودات الشركات للضياع والتلاعب؟ الجواب كلا وسوف تبقى المخاطر قائمة وتتطور بتطور الحياة.

نعرض فيما يلي لمخاطر أداء الإدارة العليا وهي الأخطر من بين جميع المخاطر التي سبق التعرض لها.

تنقسم مخاطر أداء الإدارة العليا ونقصد بها مجلس الإدارة أو من في سلطته إلى قسمين:-

الأول: مخاطر ناتجة عن خلافات مستحكمة بين أعضاء المجلس

الثاني: مخاطر التسلط والانفراد تبعاً للأغلبية المالكة للأسهم

القسم الأول

المخاطر الناتجة عن خلافات مستحكمة بين أعضاء مجلس الإدارة تؤدي إلى تعثر صدور القرارات الإدارية العليا عن المجلس أو صدور قرارات توفيقية تضر بمصلحة الشركة أكثر مما تفيد فضلاً عن إضاعة الوقت والجهد والمال

تزداد المشكلة تفاقماً إذا:

كان مجلس الإدارة متوازناً في التشكيل أي لا توجد أغلبية مطلقة مضمونة دائماً.

أو كان أعضاء المجلس ينتمون إلى مدرستين أو أكثر مختلفتين في التفكير والممارسة

إذا كان من بين أعضاء مجلس الإدارة ذوي خبرة وعلم يقابلهم من غير

ذوي الخبرة أقل علماً ودراية
وغيرها من الأسباب اختلاف الرؤى أو المصالح أحياناً تؤدي إلى خلاف قد يستحكم بين الأعضاء
أحياناً يحتاج الإصلاح إلى قرارات هيئة عامة عادية وأحياناً قرارات هيئة عامة غير عادية بحسب الأحوال والظروف وأحياناً تتطلب بعض القرارات نسبة ٧٥%+ ولا تنحل المشاكل فينتقل الخلاف إلى المساهمين في التصويت مما يزيد الأمر تعقيداً وبذلك تتعرض مصالح الشركة وموجوداتها إلى مزيد من المخاطر
ربما تضطر الجهات الحكومية الرقابية إلى التدخل أحياناً لفضّ النزاع في السلطة على الشركة أو في محاولة لإصلاح الموقف غير أن كل ذلك لن يجدي ويزداد الأمر خطورة إذا كان منشأ الخلاف بدأ بين موظفي الشركة والذين يكون بعضهم قد تم تعينه بالمحسوبية أو الواسطة أو المعرفة الشخصية فينشأ صراع بين الجهاز الوظيفي يبدأ بسيطاً ينتقل بعدها إلى الإدارة العليا ومجلس الإدارة فإذا لم يحل وينتهي لمصلحة الشركة فوراً فأن العواقب على الشركة تكون سيئة تزداد مع تأخير حل الخلافات وتصويب الأمر وقد ينتهي الأمر إلى حل توفيقي ولكن لن تنتهي المشاكل بصفة نهائية وستتفاقم إلى أن تنفجر ويكون الضرر شديداً على الشركة وعلى المساهمين.
ومن خلال حالات عملية كثيرة تم رصد كيفية التعامل معها والوصول إلى الحل كانت الحلول في معظمها على النحو التالي:-

أ. تعديل في تشكيلة مجلس الإدارة بإقصاء الأعضاء المسببين للخلاف المعيقين للعمل في حالة تفهم ووعي أغلبية المساهمين
ب. شراء أحد الأطراف الطرف الأخر وذلك بأن يتم الاتفاق على أن يبيع طرف حصته إلى الطرف الآخر بما يتفق عليه ويخرج هذا الطرف الذي باع من الشركة ويبقى الذي اشترى ويعاد تشكيل مجلس الإدارة وكذا استبعاد بعض موظفي الشركة أيضاً ممن ساهموا في حدوث هذه الخلافات.
ج. الاتفاق على تغير شامل لأعضاء مجلس الإدارة وتعيين إدارة محايدة من خارج أطراف النزاع.

أما تدخل مراقبة الشركات واستمرار النزاع والمضاربة على سعر السهم إذا كان متداولاً وغيره من الأمور قد تفاقم المشكلة وتؤدي بالشركة إلى نتائج سلبية.
لحساسية الأمر لم تذكر أسماء شركات تعرضت إلى مثل هذه المواقف رغم كثرتها خلال العقود الماضية وفي جميع بلدان العالم بما في ذلك منطقتنا.
ولا بد من التأكيد هنا أنه برغم الحلول الإيجابية التي قد تنتهي إليها الأمور فأن خسائر كثيرة تعرضت لها شركات وفقدان نسب مؤثرة من رأسمالها وخسائر عمت على جميع المساهمين بالإضافة إلى ضياع فرص

استثمارية كان يمكن استغلالها

وينصح: أولاً: بعدم تعيين موظفين بالواسطة أو المحسوبيةأو الولاء الشخصي

ثانياً: عدم نقل خلافات الجهاز الوظيفي إلى المجلس والسرعة في معالجة الموقف وألا فالنتيجة مذهلة بعد طول الوقت وخسائر عدة سنين.

القسم الثاني:

مخاطر التسلط والانفراد تبعاً للأغلبية المالكة للأسهم.

إذا امتلك طرف نسبة ٥٠%+ فأن هذا الطرف يتولى مسؤولية الشركة وإدارتها ويتشكل مجلس الإدارة بإرادته وموافقته وهنا تسير الأمور بشكل جيد غالباً طالما أن هناك أرباح محققة مفيدة وهناك بدلات ومزايا لأعضاء المجلس تصرف فلا مشكلة تظهر والكل على خير ما يرام لأن المساهم الكبير مستفيد والمساهم الصغير مستفيد أيضاً وهذا هو المطلوب من الاستثمار الجماعي أن تعم المصلحة والفائدة.

أما إذا انعكست الآية ولم تتحقق الأرباح التي تلبي طموح الإدارة وتقنع المساهمين... يبدأ الخلاف.

وتتركز الخلافات في هذه الحالة على ما يلي:

1. **أن يكون أحد أعضاء المجلس (ممن لا يملكون أسهماً) ممثلاً لمالك لعدد من الأسهم المؤثرة صاحب رؤيا وخبرة ودراية في مقابل أغلبية أعضاء لا يملكون هذه الرؤيا أو الخبرة أو الدراية والتأهيل ويصر هذا العضو على طرح والتمسك برأيه أمام عدم الكفاءة في اتخاذ القرارات.**
2. **أن يكون المجلس في تكوينه منسجماً مع صاحب الأغلبية ولكن ليس للأعضاء رؤية أو دراية أو خبرة أو تأهيل ونعني بالتأهيل هنا تأهيلاً علمياً متخصصاً في ذات النشاط أو غير علمي ولكنه متخصص في النشاط بالخبرة الطويلة وينشأ بينهم خلافات وعدم توافق**
3. **أن يكون المجلس انعكاساً لأكثر من رؤيا أي ممثلاً لأكثر من مساهم كبير وتكون إدارة العمل في جلسات مجلس الإدارة تعطي مفهوم وجود أكثر من مدرسة كان يقال أنه اتفاق بين المساهم × والمساهم z وهذان المساهمان يملكان ٥٠%+ وعليه فالأمر يجب أن يتم حسب قرارهما والباقي ليعترض كما يشاء هنا دخلنا في ازدواجية المؤسسة مؤسسة داخل مؤسسة.**

وبالتأكيد فأن النتائج لن ترضي الجميع ولكن كما أسلفنا عندما تكون هناك أرباحاً فلا بأس أما إذا كانت الخسائر وضياع الفرص وعدم وجود أرباح توزع على المساهمين تتفاقم المشكلة ولا حل إذا كان من يملك ٥٠%+ هو سبب هذه الإشكالية.

في مثل هذه الحالات قد يكون رئيس مجلس الإدارة هو العضو المنتدب

لإدارة الشركة أيضاً. فإذا كانت شخصيته تسلطية ولا يقبل الرأي الآخر ولا يؤمن بالعلم والخبرة والتخصص فالفشل يلحق بالشركة لا محالة.

وينعكس ذلك على سعر السهم المتداول في السوق فيتراجع ويلجأ البعض إلى التخلص من هذه الأسهم والتحول عنها إلى شركات أخرى أو قطاعات أخرى وهكذا يكون الحل سلبياً إذا تمسك نفس مالك الأغلبية بعدم البيع وبقي هو ٥٠%+.

ولابد من التنويه هنا إذا حصل مثل هذا الأمر فأن الجهات الرقابية عليها أن تتدخل لتدرس الوضع إذ ربما ينطوي على تخطيط مسبق مع سبق الإصرارPre Determinate لمصلحة غير معلنة كان تكون هذه الشركة قائمة على وضع مميز قانوناً أو على عقد استغلال احتكاري لمدة طويلة.... بما يجعل الهدف هو التخلص من الغير والاستئثار بمصالح يحققها هذا الطرف لنفسه وتكون عادة غير مشروعة لأضرارها بالغير.

هذا وربما تكون ملكية الأسهم في شركة محددة بنسبة كبيرة جداً باسم أحد الأشخاص أو إحدى العائلات وهذه الشركة في معظم سنواتها لا تعلن تقاريرها أية أرباح بل دائماً بين خسائر بسيطة أو أرباح بسيطة جداً أي أنها في معظم السنوات B.even ولا يوجد طلب أو حركة على هذه الأسهم ويبقى الأمر دون مشاكل لأن المجلس متوازن ومتفاهم وربما يمثل ذات الطرف أو الجماعة وتكون حركة الشراء أو البيع لهذه الأسهم نادرة.

مع وجود أقلية من المساهمين لا حول لهم ولا قوة استثمرت هذه الأقلية أموالها في هكذا شركة ولكن دون أية فائدة مع عدم القدرة على الخروج من هذه المساهمات لعدم وجود طلب على مثل هذه الأسهم.

وبالتالي فأن الأقلية أو الأقليات في بعض الشركات تعاني ولا حول لها ولا قوة وتزداد المشكلة عند إقرار زيادة في رأس المال تفوق قدرة مساهم الأقلية هنا أرى ضرورة وجود تشريعات تحمي الأقليات بحيث تعطي هذه التشريعات الحق لمثل هؤلاء المساهمين حقوقاً تحافظ على مصالحهم. ذلك أن الموضوع هنا ليست دفاتر وسجلات وهذا ما لدينا تفضلوا بالإطلاع فأن ما هو خلف الكتب والدفاتر كبير (behind the books) حيث هناك القليل من الشركات مستمرة بطريقة أو بأخرى لخدمة فئة أو مساهمين معينين وأنها ترتبط بوضع ومنظمة بطريقة تكفل أن المنافع تبقى بعيدة عن السجلات......

ولست هنا في موضع سرد حالات معينة أنني أوجه العناية إلى أن الوضع الطبيعي لأي شركة هو التطور المستمر وفي حالة عدم إعلان التطور والجمود لسنوات كثيرة فالأمر يحتاج إلى عناية خاصة ولكن من الجهات الحكومية أو الهيئات المختصة.

وأكتفي بعرض ملاحظات معينة عن قليل من الشركات من هذا النوع

- الارتباط بعقود مع أطرف محددة لمدة طويلة لتسويق منتج أو إنتاج منتج معين.

- **الارتباط بعقود مع أطرف محددة لمدة طويلة لشراء مواد الإنتاج.**
- **وجود موظفين في نفس مراكز العمل لمدة طويلة وبرواتب متدنية جداً**
- **تشكيلة مجلس الإدارة لا تغيير عليها لسنوات طويلة.**
- **نسبة ملكية الشركة لا تغير عليها لسنوات طويلة.**
- **حجم الأعمال الكلية يزداد/ينقص بنسبة بسيطة على وتيرة واحدة لسنوات طويلة جداً**

وهكذا مع وجود مثل هذه الملاحظات لابد من دراسة ما وراء الكتب والسجلات ومن هنا تنشأ حقوق الأقليات التي لابد أن تصان وبموجب تشريعات واضحة وآلية عمل محددة مع ضمان السرعة في البت في النزاعات القانونية التي قد تنشأ حول هذا الوضع.

الباب الثاني

إدارة أموال الغير

المحافظ المالية – portfolios
صناديق الاستثمار- Funds
السندات – Bonds

منذ قديم الزمن عرف العالم التجارة والمبادلات التجارية وتلاحقت الأجيال وترسخت مفاهيم التجارة وآلياتها بين الأفراد وعبر الحدود فقد كانت القوافل تسير بين الأمصار- وكان الناس يتعاونون في جمع المال أو الحاجيات المراد بيعها لغايات شراء حاجيات من مناطق أخرى تحملها القوافل فكانت التجارة بالإنابة والوكالة والشراكة وغيرها.

ومع تطور الاقتصاد العالمي وظهور الاستثمار بمناهجه المختلفة على مستوى الدولة الواحدة أو الإقليم أو على المستوى العالمي ظهر العديد من الشركات التي عملت في الوساطة و في الأسواق العالمية (البورصات) وانتشر نشاطها إلى بعض دول العالم.

ثم ظهرت شركات تتولى إدارة أموال الغير وتطرح برامج استثمارية متنوعة.

وتسارعت أساليب الاستثمار وازدادت مفرداته تعقيداً فبعد أن كان الاستثمار يشتمل على شراء أسهم أو بيعها تطور العمل إلى شراء حق الشراء وبيع حق الشراء وشراء حق البيع وبيع حق البيع وهكذا ازدادت الأمور تشابكاً ومن الطبيعي أنه مع كل انتعاش اقتصادي أو انكماش يكون هناك مستفيدون يقابلهم على الطرف الآخر خاسرون ومتضررون.

وعلينا أن نعترف أن الكثير من الأدوات الاستثمارية والمفاهيم الاستثمارية وصلت لنا من أمريكا أو أوروبا دون أن نقابلها بإصدار تشريعات تواكب هذا السيل من بدع الاستثمار وطرقه وقد ترتب على ذلك أن الكثير من المواطنين تضرروا كما أن بعضهم قد انتفع ولكن العقل والمنطق يقول لابد من التريث في الاستثمار ولابد من التحوّط... أما من تسّرع وصدّق عن دون وعي فأن الطمع كان هو المحرك الأساسي له فعليه أن يتحمل النتائج.

في السنوات الأخيرة زادت حركة شركات الاستثمار بصورة ملحوظة على مستوى العالم وأيضاً على مستوى الدول العربية وتنافست بينها منافسة شديدة وتسارعت الأحداث ونشأت شركة إدارة أموال الغير سواء بالتسمية المباشرة أو بدون تسمية النشاط على حقيقته وبدأت الشركات تعلن أن استثماراتها حققت نمواً قدرة كذا وكذا.... وازدادت الماكينة الإعلامية هديراً في نشرات الأخبار والصحف ولإعلان المدفوع وغير المدفوع واختلط الحابل

بالنابل إلى أن جاء وقت التصحيح بعد الارتفاع الغير مبرر في قيمة الاستثمارات مهما كان نوعها.
وكلنا يعلم كيف بدأت أسواق العالم تتراجع والخسائر تعلن وأدعياء الاستثمار يتباكون فمنهم من يفتي بغير علم ومنهم من يفتي بجهل وقصد وليس بدون علم فقط.
وهنا كما أشرت في المقدمة رأيت أن من واجبي أن أصدر هذا الكتاب فهو خلاصة تجربة طويلة وخبرة وافية في قطاع الاستثمار والفضل لله سبحانه وتعالى.
وسنبدأ في شرح مفاهيم إدارة أموال الغير- المحافظ الاستثمارية الصناديق الاستثمارية-السندات.

إدارة أموال الغير

في نهاية السبعينات من القرن الماضي تسارع بشكل ملحوظ نمو شركات إدارة أموال الغير في العالم العربي وحسب الثقافة الشائعة لكل دولة عن الأخرى حيث ظهرت شركات في دول بموجب عقود تأسيس منتظمة وفقاً لقوانين واضحة وخاضعة لرقابة جهات رقابية فعّالة حيث لا يسمح لأي كان بجمع الأموال للاستثمار المشترك إلا وفقاً للقانون وبصدور قانون بتأسيس شركات الاستثمار المشترك إذا كان ضمن أغراضها إدارة أموال الغير ولابد من موافقة ورقابة البنك المركزي بالإضافة إلى الجهات الرقابية الأخرى كمراقبة الشركات/ وزارة التجارة.

وظهرت في بلدان عربية شركات استثمار أو توظيف أموال دون مراعاة لضوابط أو دون وجود قوانين أو تشريعات تنظم حجم العمل وطبيعته وآلياته.
أما الدول التي ظهرت فيها نشاطات إدارة أموال الغير دون تشريعات كافية ودون ضوابط على تأسيس مثل هذه الشركات أو ممارستها لعملها فقد كانت النتائج كارثية على معظم المستثمرين فور أن تدخلت الدولة لوقف مثل هذه النشاطات وأعطت الشركات مهلة لتوفيق أوضاعها ولكن النتيجة كانت سلبية على معظم المستثمرين والذين هم في معظمهم مُدّخرين وليسوا أصحاب استثمارات.

وفي مناطق مختلفة ظهر من يدعون أنهم يعملون في البورصات العالمية ويعلنون عن أرباح خيالية وبدأو بجمع أموال الغير بغرض استثمارها في ما ادعوه من بورصات وشرعوا في صرف مبالغ شهرية لأصحاب الأموال على أنها أرباح أو قد يفهم ذلك منهم ولكن الحقيقة سرعان ما ظهرت كالعادة خسائر على المودعين عليهم تحملها لأنهم هم المسؤلون عن ذلك
ما يهمنا هنا هو إدارة أموال الغير من قبل شركات أو مؤسسات استثمارية متخصصة مرخصة قانونياً وتخضع للرقابة من الجهات المختصة

فنقول:-

تقوم الشركة المرخصة بالإعلان أنها تمارس نشاط إدارة أموال الغير وتقدم شرحاً عن نفسها وكذلك بيان عن قدراتها في تحقيق إنجازات مميزة حتى يقتنع الأفراد أو الشركات التي لديها فوائض مالية بأن تتعاقد معها وتسلمها هذه الأموال للاستثمار في ما يسمى محافظ مالية ونعرض فيما يلي لأهم المتطلبات التي على شركات إدارة أموال الغير تحقيقها لتلافي مخاطر هذا النشاط وهذا هو الحد الأدنى الواجب الالتزام به:-

1. **أن تكون أموال الغير منفصلة عن أموال الشركة فعلياً ودفترياً وتتولى مكاتب التدقيق المحاسبية والبنك المركزي التحقق من ذلك.**

2. **أن يحدد الموظفون القائمون على إدارة هذه الأموال واستثمارها وبشرط أن يكون لديهم التأهيل العلمي والخبرة والسيرة الحسنة.**

3. **أن تحدد قطاعات الاستثمار التي يرغب فيها المستثمر دون غيرها أو أن يفوض الشركة بالاستثمار في أي قطاع تراه مناسباً ولكن بشروط.**

4. **أن تحدد نسبة أو قيمة الرسوم التي تتقاضاها الشركة شهرياً أو ربع سنوي أو حسب الاتفاق ولكن يجب أن يكون محدداً وواضحاً للطرفين الالتزامات المتبادلة بينهما أي واجبات مدير المحفظة وفي المقابل ما يدفعه مالك المحفظة.**
5. **من المهم جداً أن تحصل الشركة مديرة المحافظ على تفويض واضح ومحدد من مالكي المحافظ عن مدى وحدود الصلاحيات المفوضة بها في صرف وقبض الأموال ومدى صلاحية مدير المحفظة أن ينوب عن المالك الحقيقي للمحفظة في الاستثمار والشراء والتسييل والمبادلة... وغيرها.**

6. **على الشركات التي تتولى إدارة المحافظ الابتعاد عن استخدام الأسهم المملوكة للمحافظ في التصويت في الجمعيات العامة العادية أو غير العادية فيما يتعلق بانتخاب أو تعيين أعضاء مجلس الإدارة لأن ذلك يفتح باباً واسعاً لسوء الاستخدام أو احتمال سوء الاستخدام أو الدخول في تحالفات على غير إرادة مالكي المحافظ إلا بموافقة خطية واضحة وصريحة وبتفويض خاص.**

7. **أن يكون لدى الشركة نظام محاسبي يمكنها من إصدار مراكز مالية للمحافظ وكل محفظة على حدة عن أية فترة كانت بالإضافة إلى الفترات المنصوص عليها في العقود والنظم الداخلية أو التشريعات القانونية.**

٨. **في حالات التداول في البورصة بيعاً وشراءً في الأسهم يجب عدم الخلط وعدم إجراء الشراء والبيع إلا من خلال السوق المالي وإن كانت هناك ثغرات على الشركات التعاون مع السوق المالي لتجنب الوقوع في مخالفات هذه الثغرات من خلال استصدار تشريعات تكفل ذلك بالتعاون مع السوق المالي.**

٩. **يجب أن يتم التفريق بين ملكية الشركة لأسهم معينة عن ملكية المحافظ المالية وذلك بالتعاون مع الجهات المسئولة بأن يكون التمييز من خلال ذكر اسم الشركة المستفيدة+محافظ عملاء أو محفظة رقم × عملاء على كل شهادة أسهم وبذلك يصبح في مقدور الشركة أن تعرض بيع أسهم معينة مملوكة لمحفظة معينة ثم تقوم بشراء ربما نفس الأسهم لصالح محفظة أخرى فتصدر الشهادة الجديدة للأسهم باسم محفظة عملاء رقم جديد.....**

١٠. **تجنب المضاربة في أموال الغير المملوكة للمحافظ وكذلك تجنب استخدام الفوائض النقدية للمحافظ لصالح الشركة بل يمكن الاقتراض من الفوائض النقدية للمحافظ وفقاً لضوابط وشروط ونصوص واضحة وصريحة في العقود المبرمة مع العملاء وإبراز ذلك في تقاريرها المالية الصادرة عنها.**

١١. **على الشركة التي تتولى إدارة أموال الغير بالإضافة إلى نشاطاتها في استثمار أموالها أن تعين مدققاً خارجياً للحسابات غير مدقق الشركة المعين لها وأن سلطة تعين المدققين إدارة المحافظ يجب أن تستمد من أصحاب المحافظ.**

١٢. **تنويع استثمارات أموال الغير جغرافياً وتتعدد الأنشطة المستثمر فيها وحسن اختيار أكثر من عملة ... الخ تخفيضاً للمخاطر.**

١٣. **تنمية قدرات الجهاز الوظيفي العامل في إدارة أموال الغير وتدريبه المستمر على جميع الجوانب المالية والمحاسبية والاقتصادية والقانونية.**

١٤. **على الشركات التي ترغب في ممارسة نشاط إدارة أموال الغير أن يكون لديها القدرة على الاستثمار بأموالها الخاصة أولاً ولديها خبرات واسعة من خلال تراكم خبرة لعدد من السنين في ممارستها نشاط الاستثمار الحقيقي ومن المفضل أن تضع الجهات الرقابية المسؤولة عن هذه الأمور الشروط الواجب توافرها في مثل هذه الشركات حتى تحصل**

على الترخيص المطلوب.

١٥. على شركات استثمار أموال الغير (توظيف الأموال) عند ممارسة أنشطة مختلفة أن تعلن عن نتائج استثمار أموال الغير بمفردها وعلى حدة دون ضمها إلى نتائج أنشطتها لأموالها الخاصة وكذلك أن تعلن عن أية صفقات مؤثرة قبل تنفيذها أو التعاقد عليها مع بيان الأثر المتوقع على أموالها أو أموال الغير تطبيقاً لمبدأ الشفافية Transparency

١٦. عدم جواز خلط استثمارات المحافظ أو الفوائض النقدية للمحافظ في التشغيل المشترك بل يجب أن توضح حسابات المحافظ كل محفظة كمركز مالي مستقل له موجوداته وعليه مطلوباته كما يتم تسليم كل صاحب محفظة المركز المالي لمحفظته مبيناً نتائج نشاط المحفظة أرباحها وخسائرها القدرة على بيان أسباب ذلك.

١٧. على الشركة أن تكون جاهزة دائماً وفقاً للعقود المبرمة في إدارة أموال الغير الاستجابة لمتطلبات أصحابها في أي وقت. أي أنه يكون بأمكان صاحب المحفظة أو الاستثمار أن يطلب تسييل هذا الاستثمار والذي تراعي الشركات أصلاً عن الدخول في أي استثمار إمكانية الخروج منه كلما طلب إليها ذلك دون خسائر بسبب الخروج وإنما يتم الخروج وفقاً لقيمة الاستثمار العادلة في ذلك التاريخ.

١٨. سرعة العمل من أهم متطلبات العملاء وبالتالي على الشركات التي تتصدى لأعمال توظيف إدارة أموال الغير أن يكون لديها النظم والوسائل الكافية لتحقيق أعمالها بالسرعة المطلوبة دون تأخير.
وفي حالة استحالة أن يتم تنفيذ طلب العميل فوراً أو في نفس اليوم كان يحتاج الأمر أسبوعاً مثلاً يجب أن يوضح العقد في مكان بارز واضح تماماً لا لبس فيه المدة الفعلية المطلوبة للاستجابة لتنفيذ طلب العملاء

١٩. في حال طرح وسيلة استثمارية جديدة ترغب الشركات في تسويقها عليها أن تعلن حجم المخاطر أو الخسائر المتوقعة وتفصح بشكل واضح عن ذلك ضمن المستندات التي تعرض على العميل وعلى جهات الرقابة التحقق من إطلاع العملاء عليه.

صناديق الاستثمار Funds

تقوم بعض شركات الاستثمار محلياً أو إقليمياً أو دولياً الإعلان عن صندوق استثماري معين والدعوة للاستثمار فيه وقد تكون الشركة المعلنة هي المصدرة وتكون حصيلة الصندوق لاستخداماتها بنفسها أو تقوم إحدى شركات الاستثمار بالإعلان عن الصندوق لحساب شركة أخرى ولتوضيح ماذا يعني الصندوق في عالم الاستثمار نقول:

كما أسلفنا مع التطور الاقتصادي السريع نشأت وسائل وأساليب وأدوات استثمارية متنوعة ومنها موضوع الصناديق الاستثمارية

الصندوق الاستثماري هو وسيلة من وسائل التمويل فقد تعمد إحدى الشركات في ظروف معينة أن تقترض عن طريق إنشاء صندوق استثماري بدلاً من الاقتراض من البنك لأسباب متعددة ولا ندخل هنا في تفاصيل الأسباب الموجبة أو الأسباب المفضّلة لإنشاء الصندوق أو الاقتراض بوسيلة أخرى ونكتفي بالتركيز على توضيح شروط ومتطلبات إنشاء صندوق استثماري.

أصدرت الدول تشريعات متعددة فيما يتعلق بإنشاء صندوق استثماري تختلف من دولة إلى دولة غير أننا هنا سوف نشرح المتطلبات المشتركة الواجب تضمينها لطلب إنشاء الصندوق عند تقديمه إلى السلطة أو الجهة المختصة بإصدار الموافقة والترخيص:

أي أنه لابد أولاً من وجود ترخيص من سلطة مختصة تسمح للشركة التي ترغب في إنشاء صندوق استثماري سابقاً للإعلان عنه أو البدء فيه

متطلبات إنشاء الصندوق:

على الشركة التي ترغب في إنشاء صندوق استثماري أن تتقدم بطلب مشفوعاً بما يلي كحد أدنى:-

- **صورة عقد التأسيس والنظام الأساسي للشركة.**
- **نسخة من النظام المقترح لإنشاء وإدارة الصندوق**
- **الحد الأدنى لقيمة الوحدات التي ستشترك بها في الصندوق**
- **الهدف من إنشاء الصندوق**
- **اسم أمين الاستثمار ونسخة الاتفاقية التي ستنظم علاقته مع الشركة في حال الموافقة على إنشاء الصندوق**
- **بيان أسماء ومؤهلات وخبرات أعضاء الجهاز الذي سيتم من خلاله إدارة واستثمار أموال الصندوق**
- **نسخة/صورة من نموذج النشرة التي ستوجه إلى الجمهور للاشتراك في الصندوق.**
- **نسخة من البيانات المالية المعتمدة للثلاث سنوات الأخيرة للشركة الراغبة في إنشاء الصندوق.**
- **أية مستندات أو بيانات أخرى تتطلبها الجهات المختصة المسؤلة عن منح الترخيص.**

وحتى نفهم ماهية الصندوق أكثر فيما يلي بيان ما يجب أن يتضمنه نظام الصندوق من بيانات التي على أساسها يصدر الترخيص.

- **اسم الصندوق**
- **اسم مدير الصندوق**
- **اسم أمين الصندوق**
- **الهدف من إنشاء الصندوق**
- **مدة الصندوق (بما لا يتجاوز المحدد في التشريعات السائدة)**
- **قيمة رأس المال إذا كان رأسمال الصندوق ثابتاً**
- **حدود رأس المال إذا كان رأس المال متغيراً**
- **عدد وحدات الاستثمار والقيمة الاسمية لكل منها**
- **الحد الأدنى والحد الأقصى للاشتراك من قبل المدير والمشتركين في الصندوق**
- **كيفية الاشتراك في الصندوق**
- **سياسة توزيع الأرباح**
- **طريقة احتساب القيمة السوقية الصافية للأصول** (NAV)
- **نظام الاسترداد والاشتراك بالنسبة للصناديق ذات رأس المال المتغير وأسس تقييم الوحدات**
- **أتعاب مدير الصندوق**
- **أتعاب أمين الاستثمار**

- حقوق حملة الوحدات
- أساليب ومواعيد الإفصاح عن المعلومات
- أساليب وسياسات ومخاطر الاستثمار
- السنة المالية للصندوق
- كيفية تعديل نظام الصندوق
- الحالات التي يتم فيها تصفية الصندوق وكيفية إجراء التصفية.

هذا وقد أوجبت تشريعات تنظيم إصدار نشاط الصناديق الاستثمارية ممارسة النشاط خلال مدة محددة من تاريخ اكتساب الصندوق للشخصية المعنوية واحتفظت بالحق في إلغاء الترخيص في حالة عدم ممارسته النشاط خلال تلك المدة

كما وأن التشريعات المختصة في موضوع الصناديق أوجبت أن تتضمن نشرة الاكتتاب بيانات محددة من ضمنها البيانات السابقة وأضافت:

اسم مراقب الحسابات

المدة المحددة لتلقي طلبات الاشتراك

كيفية إجراء التخصيص لو زادت طلبات الاشتراك عن رأس المال المحدد أو حدود المتغيّر.

اسم أمين الاستثمار ونبذة مختصرة عنه إذا لم يكن مدير الصندوق هو الذي سيتولى إدارة واستثمار أموال الصندوق بنفسه

رأي مراقب الحسابات في بيانات الدعوة للاشتراك في الصندوق

وفي ضوء ما تقدم من تحديد للبيانات يتضح لنا ماهية الصناديق الاستثمارية وكيفية التعامل معها وكيف أنها في الأصل خاضعة للرقابة منذ بدايتها

غير أن ما يجب أن نلفت الانتباه له هو أن بعض الشركات عند مواجهتها لمشكلة تمويل معينة أو أن أسعار التمويل وكلفته عالية تلجأ إلى شركات استثمارية متخصصة طالبة منها استصدار الترخيص لصندوق استشاري بغرض سداد قروضها مثلاً أو تبديل مصادر التمويل أو لتمويل مؤسسة معينة في نشاط قائم وهنا فأننا نهيب بكل من يرغب في الاستثمار بالاشتراك في وحدات صندوق استثماري معين أنه يحصل على معلومات كافية من الصندوق وإدارته وتفهم الوضع بشكل واضح يمكنه من إجراء مقارنات مع بدائل أخرى للوصول إلى قرار باستثمار آمِن والإطلاع على التشريعات التي تنظم عمل الصناديق الاستثمارية كما ننصح بالتركيز على التحقق من وجود وسيلة خروج من هذا الاستثمار (exit window) قبل انتهاء مدة الصندوق وضرورة فهم وتقييم فرصة الخروج وشروط الخروج وحجم الخسارة الناجمة عن ذلك بحيث يمكن المفاضلة بين أكثر من فرصة استثمار بما يفيد اتخاذ القرار المناسب واختيار الاستثمار الأمثل.

السندات Bonds

تعتبر السندات أحد أهم مصادر التمويل للشركات وقد صدرت التشريعات المنظمة لإصدار السندات والتعامل بها وإدارتها غير أننا لابد أن نؤكد أن عبئ التحقق من سلامة القرار الاستثماري يقع على عاتق من اتخذ القرار بالاستثمار في أي من السندات.

توضيحاً لمن يهمه الأمر من الجمهور نعرض بعض المعلومات الهامة عن السندات وماهيتها:-

أجاز القانون للشركات أن تقترض في مقابل إصدار سندات ذات قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول تعطى للمكتتبين لقاء المبالغ التي أقرضوها للشركة ويتم هذا القرض عن طريق الدعوة للاكتتاب الموجه للجمهور

تعطي السندات صاحبها الحق في استيفاء فائدة محددة تدفع في آجال معينة كما تعطيه الحق في استرداد مقدار دينه من مال الشركة.

أوضحت التشريعات شروطاً على الشركات لا تجيز لها إصدار سندات إلا بعد استيفاءها كما أوجبت على مجلس الإدارة إجراءات أيضاً لابد من إتباعها والالتزام بتنفيذها قبل الدعوة للاكتتاب بالسندات منها.

عدد السندات التي يراد إصدارها
القيمة الاسمية للسند
معدل الفائدة
موعد الوفاء بالفوائد
موعد الوفاء بقيمة السندات
الغرض الذي أصدر (القرض) السندات من أجله

إذا السند هو قرض مبلغ معين لتاريخ معين بفائدة معينة تقترضه الشركة من المكتتبين فيه لغرض معين خلال مدة معينة بموجب صك تصدره.

إذا لم يتم دفع قيمة السند كاملاً عند الاكتتاب ولم يلبي المكتتب الدعوة الموجهة إليه من الشركة لدفع الباقي عند استحقاقه جاز للشركة أن تبيع السند بالمزاد العلني أو بسعر البورصة وفقاً لما نصت عليه التشريعات.

هناك أنواع من السندات تصدرها الشركات ذات مكافأة تدفع عند استهلاك السند أو الوفاء بقيمته.

تلتزم الشركة المصدرة للسندات بالوفاء بقيمة السندات وفقاً للشروط التي وضعتها عند الإصدار ولا يجوز تقديم ميعاد الوفاء أو تأخيره

تقوم الشركة المصدرة للسندات بإعداد سجلاً تدرج فيه تفصيلات إصدار كل دفعة من سندات القرض وما اكتتب به منها والمبالغ التي سددت من قيمتها وتفصيلات استهلاكها والوفاء بها.

تتكون حكماً من حملة سند معين هيئة موحدة تسري قراراتها على الغائبين وعلى المخالفين من الحاضرين للاجتماع.

ويجب على الشركة خلال مدة محددة وفقاً للنظام من تاريخ اختتام الاكتتاب أن تدعو هذه الهيئة للاجتماع للموافقة على نظامها وانتخاب ممثلها.
ونظمت التشريعات انعقاد الهيئات القانونية لحملة السندات والدعوة لها واتخاذ القرارات والنصاب القانوني وكيفية اتخاذ القرارات والمواضيع التي يجوز للهيئات التقرير بشأنها.
كما نظمت التشريعات إجراءات تداول السندات من خلال البورصة وأعطت الحق لممثلي الهيئة القانونية حضور الجمعيات العامة للشركة وألزمت الشركات بأن توجه لهم نفس الدعوة الموجهة للمساهمين ويحق لهم الاشتراك في المباحثات دون التصويت.
ونهيب بالقارئ الكريم الرجوع إلى التشريعات المنظمة للسندات لمعرفة والإطلاع على ما يريد معرفته من أمور السندات بما يمكن من اتخاذ القرار المناسب
تقوم الشركات المصدرة لسندات القرض بالحصول على تصنيف للسند المراد إصداره من الشركات العالمية العاملة في هذا المجال كي يسهل عليها الحصول على ثقة أكبر كلما ارتفع التصنيف حيث أن التصنيف A **أفضل من** B **أو التصنيف** AA **أفضل من** A **و** BB **أفضل من** B **وهكذا وهذه من وسائل إيجاد الثقة وخلق قدرة تسويقية.**

أنشطة استثمارية أخرى

أ - تداول الأسهم بالهامش

ب - استثمار تمويل عن طريق الفواتير factoring **أو شراء الذمم أو التخصيم.**

ج - استثمار تمويل عن طريق الأوراق التجارية forfaiting **تمويل قصير الأجل وخصم الأوراق التجارية**

انتشرت وسائل الاستثمار وأدواته في النصف الثاني من القرن الماضي بشكل كبير وظهرت أدوات استثمارية جديدة لتوسيع مجالات الاستثمار أمام العملاء.

ونعرض لما يلي لبعض الأنشطة التي تعتبر حديثة نوعاً ما ولم يتمكن المشروع العربي بعد على ما يبدو من إصدار التشريعات المنظمة لهذه النشاطات إما لعدم القدرة على هضمها حتى الآن أو أن ينأى المشرع بنفسه عامداً عن الدخول في أمور لم تستقر أوضاعها بعد تاركاً للسوق أحكامه ومفاجئاته أو لأن القوانين المدنية والتجارية قد تكفي.

وبالرغم من عدم صدور تشريعات في معظم البلدان العربية لتنظيم هذه النشاطات إلا أن ذلك لم يمنع التعامل فيها وانتشارها.

أ . تداول الأسهم بالهامش ضمن نظم Margin Trading

مفهوم نشاط تداول الأسهم: المضاربة

في الأسواق المالية العالمية ظاهرة واسعة الانتشار وهي المتاجرة بالأسهم عن طريق المارجن بحيث يستطيع المضارب أن يشتري أو يبيع من خلال حساب مع إحدى الشركات مقابل نسبة مئوية من قيمة الأسهم وهذا ما يسمي بالمارجن لمضاربات شراء وبيع فعلي ولكن من خلال حساب لدى شركات متخصصة مع تصويب المارجن إن نقص عن النسبة المتفق عليها من القيمة الكلية للشراء أو الموجودات من الأسهم أو إذا كان النقص نتائج خسائر.

كما ظهرت وسائل مستحدثة أخرى بأن يستطيع أي شخص أن يتعامل بقيمة مليون دولار في شراء وبيع حق الشراء وحق البيع لأسهم مقابل أن يدفع نقداً هامشاً في حدود ١٠% مثلاً وتقوم المؤسسات المالية المختصة بإعداد قوائم الأسهم التي يمكن التداول عليها بحق الشراء وحق البيع مع بيان مدة الاحتفاظ والتي تقل عن شهر يلتزم المضارب إذا كان قد اشترى أن يبيع قبل انتهاء المهلة أو إذا كان قد بدأ الصفقة بالبيع عليه أن يقفلها بالشراء وفي الحالتين لا يدفع هو القيمة الفعلية للأسهم لا شراءً ولا بيعاً وإنما تسجيل على حسابه لدى الوسيط المعتمد وناتج العملية فتح وإقفال من ربح أو خسارة يبقي في حسابه والمهم أن يكون لديه في الحساب ١٠% مثلاً أو ١٥% من قيمة الصفقة ويجري قيد الأحداث المالية Transactions **في**

الحساب المفتوح لدى الوسط المعتمد من شراء أو بيع فتح وإقفال وكذلك ما يسجل على حساب العميل من عمولات ومصاريف إلخ وفق عقد مبرم بين الوسيط والعميل فإذا قل رصيد العميل عن مبلغ معين عليه أن يودع في حسابه ما يرفع رصيده بالحجم والقيمة وفقاً للعقد.

العلاقة بين الوسيط والعميل يحكمها العقد المبرم بينهما في غياب التشريعات التي تعالج هذا الموقف.

وما يعقد الأمر أن مكان التعاقد يكون في بلد والوسيط في بلد وتنفيذ الصفقات والأوامر بالشراء والبيع في بلد فأي تشريع يجري تطبيقه وكذلك الحدود المسموح بها من عملات أو فوائد أو ...

وقد شمل هذا النشاط أيضاً المضاربة على المواد الأولية بالنفط والذهب والنحاس والقطن وغيرها من المواد وبذات الأسلوب.

ومؤدي ذلك أن العمل لم يعد عملاً تجارياً وفقاً لمبادئ وأعراف التجارة البيع والشراء لسلعة معينة وتسليم واستلام ومواصفات وأوزان وغير ذلك وإنما هي مصطلحات استقر السوق على فهمها والتعامل والقبول بها.

كما أن ذات المضاربة تتم بالعملات شراء بيعاً ووفقاً لعقود يبرمها العميل مع الوسيط وتجري ممارسة هذه العمليات والأنشطة أحياناً من خلال غرف تداول Dealing rooms **لدى البنوك وشركات متعددة.**

وفي أغلب الأحيان تكون الخسائر هي التي تطغى على ممارسة هذا النشاط على المضاربة والرابحين دوماً هم شركات الوساطة.

ب. الاستثمار/التمويل عن طريق التخصيم factoring

أول ما ظهرت هذه الأنشطة في أمريكا ثم انتقلت في الستينات إلى القليل من الدول العربية (المغرب-تونس) وبشكل بسيط دون توسع ويقوم هذا النشاط على تمويل الموردين أو أصحاب المصانع عن طريق خصم/شراء الفوتير التي يصدرونها على أساس المباع لعملائهم والمؤجلة الدفع لمدة قصيرة لا تتجاوز ٩٠ يوماً

خصائص هذا النشاط

التعامل مع فواتير وهي أدوات غير قابلة للتداول Non negotiable
مدتها قصيرة الأجل لغاية ٩٠ يوماً
تتعامل مع إنتاج جاري فعلي وبأحجام كبيرة نسبياً للمصنع المنتج
قيمتها الفردية أي كل فاتورة على حدة صغيرة القيمة
يمكن استخدامها في تمويل الصادرات المحلية للخارج
مناسبة لوسيط محلي في ذات المنطقة

يقوم وسيط تجاري مرخص لممارسة هذا النشاط في بلد معين في تأسيس فرع له في المنطقة المراد ممارسة نشاط فيها أو من خلال وكيل محلي معين يتولى التعامل مع المصانع المنتجة محلياً بالاتفاق مع بعضها على تمويل الفواتير الناجمة عن البيع أو شراءها بنظام with or without recourse

ولتوضيح ذلك نضرب المثال التالي

يقوم مصنع مشروبات غازية بالبيع لعدد ٢٠٠٠ محل/عميل في البلد ويعطي تسهيلات بالسداد لمدة ٩٠ يوماً

يأتي الوسيط التجاري ويتفق مع المصنع على أحد أمرين

١- أن يدفع للمصنع قيمة الفواتير عن عدد من العملاء ويتولى تحصيلها في تاريخ استحقاقها وفي حالة عدم سداد العميل يعود بها على المصنع.

أو

٢- أن يدفع للمصنع قيمة الفواتير عن عدد من العملاء ويتولى تحصيلها في تاريخ استحقاقها وإذا لم يسدد العملاء لا يرجع على المصنع

وتختلف الأسعار في الشراء بين الرجوع وعدمه إذ على الوسيط أن يتحمل الخسائر في حالة عدم الرجوع وكذلك عليه مسؤولية متابعة التحصيل

ويستلزم هذا النشاط من الوسيط التجاري الحصول على معلومات قانونية وافية وأن يدرس السوق بعناية ويجمع المعلومات الكافية عن العملاء المستهدفين والأنشطة المختلفة التي يرغب في تمويلها ودراسة جميع الجوانب القانونية بما يمكن من ممارسة نشاطه وتحديد الفوائد التي يرغب في تحقيقها وكذلك جميع المصاريف ونسب الخصم وغيرها.

ومن المعلوم أن هذه الأوراق غير قابلة للتحويل أو التظهير

ويكون التنازل عن الحق الثابت فيها وفقاً لأحكام القانون المدني ولا يوجد للمتنازل حقوق قبل المتنازل إليه طالما تسلم حقه قبل تنازله عن الفاتورة للمتنازل له ما لم يوجد غبن أو غش أو تدليس أو خلافة وبصفة عامة فأن العقود الموقعة بين الطرفين هي التي تنظم حقوق والتزامات كل منهما

كما أنه لا يوجد حقوق أولوية للوسيط factor **قبل الغير حيث أنه في حالة عدم تحصيل الدين فعليه اتخاذ الإجراءات القانونية اللازمة ضد مدينه مثله مثل أي دائن أخر**

وكما أسلفنا فأن العقود الموقعة بين أطراف العلاقة هي التي تحكم حقوق والتزامات كل منها في حالة إخلال أي منهما بشروط هذا التعاقد

جـ/ استثمار/ التمويل من خلال الأوراق التجارية forfaiting

يقوم هذا النشاط على شراء أوراق تجارية مع حق العودة أو عدم حق العودة على المدين with or without recourse basis

ومن خصائص هذا النشاط

- **تمويل أوراق تجارية قابلة للتداول**
- **يتم التمويل مع عدم حق العودة أو بدون حق الرجوع أو مع حق الرجوع**
- **مدة التمويل قصيرة ومتوسطة الآجال**
- **وسيلة لزيادة/توفير السيولة**
- **له أثار إيجابية إذ تساعد على تطوير الصادرات**
- **فتح أسواق جديدة وخدمات جديدة للمتعاملين مع البنوك**
- **معرفة أكثر بما يجري في الأسواق بالنسبة للأسعار والأنواع التي تحتاجها الأسواق**

هذا النشاط محكوم بالقانون التجاري بشكل عام ويقوم الوسيط التجاري (الممول) بتوقيع عقود مع الممولين من المصانع أو الموردين يتم بموجبه شراء أوراق قبض، كمبيالات، سندات

يعتمد هذا النشاط بشكل كبير التحريات والمعلومات التي على الممول أو الوسيط جمعها Due Diligence

كما تتطلب المصارحة بجانب شروط التجارة وأن يكشف المورد عن أية حقائق مادية تتعلق بأوراق القبض والتي قد تؤثر في عنصر حماية الدين المعدوم الخاص بخدمة الوساطة.

يلتزم المورد كإجراء تجاري عادي بإصدار إشعارات إضافية لصالح العميل في حال حدوث خطأ أو نقص في تسليم البضاعة أو حدوث خطأ في المطالبات أو أي خطأ مهما كان نوعه. وأن كل إشعار إضافة يصدره المورد يؤدي إلى خفض قيمة أوراق القبض التي في حوزة الوسيط وقد

يتحوط بعض الوسطاء لحماية أنفسهم من مخاطر إشعارات الإضافة عن طريق وضع شروط في العقد ينص على أنه ما لم يكن إشعار الإضافة مقبول وموافق عليه من قبل الوسيط قبل إصداره فلا يوجد التزام على الوسيط بهذا الإشعار.

التظهير endorsement **للأوراق التجارية منتج لآثاره ويكون بالتظهير التام الناقل للملكية بتحرير عبارة على ظهر الورقة تفيد نقل الحق الأمر المظهر إليه على سبيل التمليك وفي حالة تظهير الورقة التجارية بدون إشتراط عدم الضمان يترتب علي التظهير نقل ملكية الحق الثابت في الورقة للمظهر إليه أي يحق له المطالبة بقيمتها ولا يقتصر أثر ذلك على مجرد نقل الحق.. ولكن يمتد إلى توابع الحق ومقابل الوفاء وكذا التزام المظهر بالضمان أي يضمن المظهر للمظهر إليه ولسائر الحملة اللاحقين الوفاء بقيمة الورقة التجارية في تاريخ الاستحقاق وكذا تطهير الدفوع أي أن المدين في الورقة التجارية لا يكون له التمسك في مواجهة الحامل بالدفوع التي يمكن أن يتمسك بها في مواجهة الساحب أو غيره من المظهرين.**

وبصفة عامة فأنه يحق للمظهر إليه في هذه الحالة الرجوع علي المظهر وعلى سائر الموقعين السابقين لسداد قيمة الورقة التجارية في حالة فشله في تحصيل قيمتها من المدين.

أما حالة التظهير للورقة التجارية للمظهر إليه مع اشتراط المظهر عدم الضمان في هذه الحالة يكون للمظهر إليه كافة الحقوق الواردة بالفرض الأول إلا أنه لا يحق له الرجوع على المظهر لسداد قيمة الورقة في حالة عدم سداد المدين لقيمتها.

ونختم فيما يتعلق بمخاطر التداول الهامشي والتخصيم بارتفاع المخاطر بشكل كبير عنها في وسائل الاستثمار الأخرى وعلى وجه الخصوص

مخاطر السوق Market risk

وأسعار العملات foreign exchange risk

ويجدر بكل مستثمر أو شخص يريد الاستثمار في هذا القطاع أن يأخذ رأي مستشاره الاستثماري أو القانوني على الأقل.

تنبيه عام عن الاستثمارات أياً كان نوعها

بعد أن تعرضنا لجوانب مختلفة من أنواع الاستثمارات المتاحة في الأسواق أو التي قد تعرض على أي فرد للمشاركة أو الاكتتاب أو التعامل في هذا النشاط أو ذاك ننبه إلى مراعاة الأتي:

دراسة الاستثمار بشكل جيد وفهمه والألمام بجوانبه المختلفة مع رصد مخاطره المتعددة مثال:

مخاطر عدم التشغيل سابقاً (عدم الخبرة السابقة) no operating history

مخاطر طول مدة الاستثمار وعما إذا كانت هناك وسيلة للخروج Exit Window

مخاطر الخروج من الاستثمار قبل نهاية مدته

حجم الضرائب المترتبة على الاستثمار في بلد النشاط

مخاطر أسعار العملات

مخاطر القدرة على استرداد القيمة الأساس +الربح

مخاطر عدم توافر السيولة

مخاطر التشريعات المفاجئة

المخاطر الاقتصادية

مخاطر المعلومات الغير مستوفاة

وحرصاً على وصول المعلومات للقارئ بشكل واضح وبطريقة تمكنه من فهم كافة جوانب الاستثمار وماله وما عليه فأننا نرفق المتطلبات الواجب توافرها في عقود إدارة المحافظ ونشرات إصدار سندات ودعوات اكتتاب في صناديق استثمار تخص شركات في منطقة الشرق الأوسط أو شركات ما وراء البحار offshore

أولاً: ماذا يتضمن عقد إدارة محافظ مالية Portfolio management agreement

ثانياً: نشرة/ودعوة الاكتتاب في صندوق استثماري Fund

ثالثاً: نشرة إصدار سندات Bond

ويمكن للقارئ الكريم الحصول على مثل هذه النشرات والمعلومات من الشركات التي تتعامل بذات النشاط سواء بالاتصال المباشر أو التي لها مواقع على الانترنت للوقوف على المعلومات التي قد يحتاجها.

ماذا يجب أن يتضمن عقد إدارة أموال الغير أو عقد إدارة محفظة استثمارية أو عقد محفظة مالية أو عقارية

ننصح كل من يرغب بتكليف غيره بإدارة جزء من أمواله أو موجوداته نيابة عنه بأن يتحقق من وجود الأمور التالية في نصوص العقد بين الطرفين والعقد هام جداً ولا يجوز التهاون فيه.

١- أن الطرف المتعاقد معه والذي سيتولى إدارة الأموال نيابة عنه مرخص من الجهات الحكومية ومؤهلاً لإدارة أموال الغير أو إدارة المحافظة المالية أو العقارية.

ولا يعد التسجيل لدى مراقبة الشركات أو التسجيل في وزارة التجارة/ مراقبة الشركات أو غرفة التجارة لا يعد ترخيصاً لإدارة أموال الغير أو إدارة استثمارات الغير.

٢- أن الشركة أو المؤسسة التي يريد التعاقد معها لها خبرة حقيقية واضحة ولديها ما يثبت ذلك وأنها معروفة في السوق المالي أو لدى البنوك بممارستها هذا النشاط ولها عنوان ثابت واضح وترخيص صريح.

٣- أن من يوقع على العقد مفوض تفويضاً رسمياً معتمداً بالتوقيع نيابة عن الشركة مصدق عليه من الجهات المختصة حسب الأصول وأن التوقيع تم بكامل الأهلية للطرفين.

٤- أن يحصل العميل على إيصال رسمي بإيداعه المبلغ مثبت فيه أن هذا المبلغ قد استلم بموجب العقد رقم ـــــ الموقع بتاريخ ـــــ وأن هذا المبلغ هو ملك للمودع الوارد اسمه في العقد وأن الشركة سوف تقوم باستثماره لصالح الطرف المودع وباسمه مقابل أتعاب محددة في العقد مع ذكر القيمة في العقد أيضاً باعتباره رأسمال المحفظة التي ستباشر الشركة إدارتها.

٥- أن تلتزم الشركة المستلمة للأموال بالمحافظة عليها وتقر أن لديها الخبرة الكافية التي تؤهلها لإدارة أموال الغير وألا تخلط أموال الغير مع أموالها لدى البنوك أو في حساباتها بل يجب الفصل التام بينهما لأن هذه الأموال ليست ملكها وأنها مؤتمنة عليها لإدارتها فقط ولا يصح ولا يجوز أن تستخدمها الشركة كلها أو أية مبالغ منها

لاستخداماتها الخاصة.

٦- أن تبذل الشركة في إدارة هذه الأموال العناية الكافية وهي عناية الرجل الحريص الخبير بعلمه والذي بذل الجهد اللازم حتى لا تتحمل الشركة أية خسائر قد تترتب على إدارة هذه الأموال وتشغيلها.

٧- أن يكون لديها نظام محاسبي واضح خاص بإدارة وأموال المحافظ المالية وأموال الغير منفصلاً عن حساباتها المملوكة لها.

وأن يكفل النظام المحاسبي التي تستخدمه استخراج المراكز المالية لكل محفظة على حدة ويوضح هذا المركز المالي جميع بنود ومبالغ مكونات المحفظة. وأن يكفل النظام استخراج نتائج الأعمال لكل محفظة على حدة يوضح فيه نتائج جميع العمليات التي تمت من أموال المحفظة ولحسابها خلال فترة معينة.

على أن يتم ذلك فور طلب العميل دون تأخير على الإطلاق تماماً كما تريد أن تستفسر عن رصيد حسابك لدى بنك أو تحصل على بيان حركات الحساب خلال أي فترة تريدها.

٨- أن تبين حسابات المحفظة جميع المصروفات والأتعاب التي سجلت عليها لحساب الشركة المنصوص عليها في العقد مفصَّلة.

٩- أن ينص العقد على كيفية تصفية المحفظة وإغلاق حسابها وتسليم العميل أمواله أو مكونات محفظته مع كشف حساباتها كاملة. وتحديد المدة التي يستغرقها ذلك من وقت طلب العميل حتى تسلم الأموال والحسابات وإغلاق المحفظة. بحيث يعلم العميل مسبقاً وبوضوح كيفية دخوله وكذلك كيفية و وقت خروجه.

١٠- أن تحدد الشركة وتعلن عن مدير أو مدراء المحافظ لديها بحيث يكون العميل صاحب المحفظة على علم بمن يتم اتصاله به وكذلك تحديد سلطاته ومسؤوليات مدير المحفظة.

على أن الشركة تبقى هي المسؤلة أولاً وأخيراً عن تعاقداتها وأن تعيين المدراء لا ينقص من مسؤليتها شيء ولا يغيّر عليها شيء.

وإنما ذلك لتحديد مسؤوليات موظفيها تجاهها وتجاه الغير وتسهيلاً لسير العمل.

١١- أية إيداعات من أموال أو أسهم أو سندات لدى الشركة باسم المحفظة يجب أن يتم بإيصال استلام رسمي يصدر عن الشركة مع إجراء اللازم بزيادة رأسمال المحفظة بالقدر الذي تستلمه وبيانه فإذا كان الإيداع أسهماً يتم بيان ذلك وتحديد قيمتها فور استلامها بسعر الشراء الذي

تم لآخر صفقة في السوق المالي.

١٢- أن يستوفي العقد كافة الشروط الأخرى المعتادة في العقود التجارية من مدة- وتاريخ- وتمهيد والعناوين للمراسلة والتبليغ، وبيان التعاقد موجزاً ومفصلاً وكذلك المرجعية التي تحكم هذا العقد وطريقة التقاضي أو التحكيم وغيرها من الشروط العامة والمعروفة لدى المحامين المختصين.

ونكرر أن على العميل الراغب في استثمار أمواله من خلال جهات مرخصة لإدارة أموال الغير والمحافظ أن يتحقق مما ورد أعلاه.

U.S. REAL ESTATE FUND

INTRODUCTION

U.S. Real Estate Fund (the *"Fund")* is a closed-end real estate investment fund being sponsored jointly by Real Estate Company will act as co- managers for the Fund (collectively, referred to as the *"Fund Managers"* and each, individually, referred to as a *"Fund Manager"*). Real Estate Services, (the *"Asset Manager")* will act as the asset manager for the Fund. is acting as placement agent for the Investment Units being offered by this Placement Memorandum (in such capacity, is referred to as the *"Placement Agent"*).

U.S. Real Estate Fund is not an undivided, separate legal entity. The term "Fund" therefore refers collectively to Equity Holdings, *("Equity Co.").* Finance, Ltd. *("Finance Co."),* VS Equity Holdings, Ltd. *("Voting Co.")* and VS Finance, Ltd. *("Investment Co.").* investors will have the opportunity to acquire Investment Units, each consisting of(i) one ordinary voting share, par value U.S. $0.01 per share, of Equity Co. and (ii) one ordinary voting share, par value U.S. £0.01 per share, of Finance Co. The Fund is organized and will be operated in compliance with Islamic *Shari'ah.* Investors hereunder will not receive any shares or other interests in either Voting Co. or Investment Co.

The Fund will seek both current yield and capital appreciation from a portfolio of investments in United States commercial office buildings (collectively, referred to as the *"Property Investments"* and each. individually. referred to as a *"Property Investment"*). The Fund aims to achieve an attractive total-return. while reducing risk, by investing in Property Investments and structuring an investment portfolio that includes certain property Investments that have the potential for strong current income and certain others having significant opportunities for capital appreciation.

The Fund will seek to acquire a portfolio of Property Investments with the objective of achieving an annualized overall after tax rate of return of 12% to 14% to Investors (the *"Overall Target Return"*) on Investment Units, assuming Investors hold Investment Units for .the expected seven year life of the Fund. It is important for Investors to note that Overall Target Return is computed over the lifetime of the fund. rather than on a year-to-year basis. Although it is anticipated that annualized returns equal to "the Overall Target Return will be achieved over the lifetime of the Fund. it is not anticipated that this level of returns will be achieved each year. This is because a substantial portion of the anticipated distributions from the U.S.

Property Cos. (as hereinafter defined) to Equity Co. necessary to achieve the Overall Target Return will not be realized until the eventual sale or other disposition of Property Investments and the liquidation of the U.S. Property Cos. Therefore. Investors who retain Finance Co. shares (which will have a fixed maximum return based upon the interest rates of loans made to the U.S. Property Cos.) but dispose of Equity Co. shares prior to the termination of the Fund will not realize the Overall Target Return, even if the Overall Target return is achieved by Investors who hold both components of the Investment Units over the lifetime -of the investment or who only hold Equity Co. Shares over the lifetime of the Fund.

The Fund intends, subject to applicable law, to make quarterly distributions of substantially all of its net operating cash flows, less applicable Fund taxes, fees and expenses as described herein. The Fund has been structured with the objective of achieving target average quarterly distribution payments equal to 7% to 8% per annum on amounts invested by the Investors (the *"Target Current Return* "). assuming Investors hold Investment Units for the expected seven year life of the Fund. Investors should note that the Target Current Return is calculated on an average basis over the expected seven year life of the Fund on the assumption that ihe Investors hold the Investment Units for such period. Actual quarterly distributions are expected to vary from quarter to quarter and returns to an individual Investor would vary from the Target Current Return if such Investor continued *to* hold either, but not both, Equity Co- shares or Finance Co. shares.

The Fund intends to make investments in a mix of Class A and Class B^+ commercial office buildings with established operating histories in major metropolitan areas of the United States, The majority of the properties will be well occupied with stabilized cash flows, while a limited portion of the portfolio may consist of office buildings with some near term (up to two years) leasing risk on up to 25% of the rentable square footage. Investments in properties with leasing risk would be intended to enhance returns and provide a value added component. The Fund anticipates that the amount invested in any particular Property Investment (including the amount of investment by co-investors, if any. and Shari'ah- compliant third party financing) will be approximately U.S. $15 million to U.S. $35 million and that the Fund will make approximately five (5) to eight (8) Property Investments. It is anticipated that the Property Investments will consist of both indirect property acquisitions by the Fund and investments in property joint ventures with experienced regional and national investors. The actual amount and composition of the Fund's Property Investments may vary over time based on the total number »f Investment Units sold by the Fund, ramp-up considerations, market conditions, diversification, financial covenants

and similar factors. The Fund's Property Investments will be compliant wilh the principles of Islamic *Shari'ah*.

The Fund's investment strategy (the *"Investment Strategy"'*) will combine intensive financial analysis, including the selection of attractive markets based on demographic and economic data, supply constraints and prospective opportunity, comprehensive due-diligence, relative •- '.line analysis and active portfolio management in making investments. Potential Property Investments will be identified by the Asset Manager utilizing the fundamental investment strategies, disciplines and processes used by it in its existing U.S. portfolios including office properties. Each Property Investment made by the Fund must be recommended by the Asset Manager and approved by the *Shari 'ah* Advisor (as hereinafter defined) of each Fund Company and by the Board of Directors of each Fund Company.

The Fund Companies and the Fund Managers believe that the Asset Manager's team of 32 professionals, including an experienced staff working for the Fund on sourcing. underwriting, acquiring and managing office property portfolios, and the Asset Manager's network of relationships with builders, land developers, correspondent brokers and mortgage bankers in the office property sector will enable the Fund to identify and acquire quality real estate at attractive prices, on a relative and risk-adjusted basis, to manage lease increases and then to dispose of such assets to maximize returns to the Fund. The Fund Companies and the Fund Managers believe That the Investment Strategy, coupled with me experience of the Asset Manager and together with the international and United Stales real estate investment experience of Al-Mal and AIShall, will provide a competitive advantage for the Fund and a defensive holding position against possible changes in the economics of markets in which the Fund intends to invest.

FUND ORGANIZATION

This Placement Memorandum relates to the offering of shares of Equity Co. and Finance Co. Shares of Voting Co. and Investment Co. will be offered pursuant to a separate private placement memorandum, and purchasers of the Investment Units will receive no shares or other interests in those companies. Equity Co., Finance Co.. Voting Co. and Investment Co. are collectively sometimes referred to as the *"Fund Companies"* and each, individually, is sometimes referred to as a *"Fund Company,"* The Fund has been organized to allow Qualified Investors (as hereinafter defined) indirectly to make *Shari*'ah -compliant investments in selected Property Investments.

Each of the Fund Companies is a company organized under the laws of the Cayman Islands, denominated in United States dollars *("U.S.S"* or *"U.S. Dollars").* The Fund Companies were incorporated in June 2004 with limited liability under the Companies Law (2003 Revision) of the Cayman Islands and for an unlimited period.

Pursuant to this Placement Memorandum, Equity Co. and Finance Co. are offering Investment Units (collectively, the *"Investment Units"* and, individually, each an *"Investment Unit"),* each consisting of (i) one ordinary voting share, U.S. $0.01 par value, of Equity Co. and (ii) one ordinary voting share, U.S. SO.01 par value, of Finance Co. (individually, each an *"Investment Unit Share"* and, collectively, the *"Investment Unit Shares").*

The minimum subscription amount for Investment Units is U.S.$ 500,000 for institutional Eligible Investors and U.S.S 50.000 for individual Eligible Investors. Additional incremental investments are in multiples of U.S.S 100.000 for institutional Eligible Investors and in multiples of U.S.$ 10.000 for individual Eligible Investors. Such minimum and incremental amounts may be waived or modified by Equity Co. and Finance Co.. in their sole discretion, with respect to particular Eligible Investors. No Eligible Investor which is a corporation or similar entity will be allowed to subscribe for and acquire 50% or more of the total shares issued by Equity Co. and Finance *Co.*. and each Eligible Investor who is not a corporation or similar legal entity will be limited to an investment of less than 10% of the total shares issued by Equity Co, and Finance Co. In addition. Equity Co. and Finance Co. will have the discretion to further limit the amount of investment by any Eligible Investor in certain circumstances, such as where the making of the investment would have adverse tax consequences 10 the Fund. the Fund Companies or their affiliates. Equity Co. and Finance Co have discretion to accept, reject or reduce, in whole or in part. any request for .subscription 10 the Investment Unit Shares as set forth in a Subscription

Agreement. Equity Co. and Finance Co.. in their sole discretion, may also increase the maximum investment by all Investors in the Investment Units. Notwithstanding the foregoing, in no event shall the Initial Closing (as hereinafter defined) occur if the aggregate amount of subscriptions for Investment Units accepted by Equity Co. and Finance Co. is less than U-S,$ 22.05 million.

The purchase price of each Investment Unit (the *"Investment Unit Purchase Price")* will be U.S.$ 100. comprised of U.S-$ 30 as the purchase price of the Equity Co. share constituting part of the Investment Unit and the remaining U.S.S 70 as the purchase price for the Finance Co. share constituting part of the Investment Unit.

The Fund Managers and Fund Companies reserve the right to alter the structure of the Fund if such alterations would be more advantageous, from a financial point of view, to the Investors.

The Investment Units are being offered only to investment funds and other large, sophisticated investors resident or organized in a member country of the GCC and other sophisticated private investors approved by Equity Co. and Finance Co. (the *"Qualified Investors"),* who meet the requirements referred to herein and in the Subscription Agreement (the Qualified Investors are referred to as the *"Investors"* after they have executed the Subscription Agreement (as hereinafter defined) and the subscription set out therein has been accepted by the Placement Agent and Equity Co. and Finance Co. and, prior thereto, are collectively referred to as the *"Eligible Investors"* and each, individually, is referred to as an *"Investor"* and an *" Eligible Investor,"* respectively).

Equity Co. and Finance Co- will use the net proceeds from the sale of Investment Units to endeavor to make indirect, 5'/i(//-i"^/!-compliant Property Investments as described herein.

SPONSORS OF THE FUND

Real Estate Company and Consulting & Investment Company are sponsoring the Fund to enable Qualified Investors to participate in a portfolio of Class A and Class B^+ commercial office buildings in major metropolitan areas of the United States with the goal of realizing both current yield and capital appreciation.

Real Estate Company

was incorporated in 1998. Its shares have been publicly traded on the Kuwait Stock Exchange and have a market capitalization of approximately U.S.$ 112 million as of May 21, 2004. The company specializes solely in real estate activities and has extensive experience in the Gulf region related to real estate investment in Kuwait, United Arab Emirates and Bahrain. These cover a large and diversified portfolio of projects ranging from opportunistic land investments, office tower developments, long term cash generating properties, residential buildings, and residential neighborhoods to build-operate-transfer (BOT) projects and resorts. AI-Mal also has experience in international real estate investments either through launching and co-managing real estate funds or through direct investments with local partners in office, retail and residential properties. Al-Mal has established wholly owned subsidiaries in Europe to manage its European investments and other offshore structures to manage its US investments. Al-Mal is continuously seeking and evaluating diligently opportunities to further expand its existing, mature markets as well as to enter new and promising markets.

Consulting & Investment Company K.S.C.C.

was incorporated in under the name Arab Financial Consultants Company for the primary purpose of offering financial and investment advisory and asset management services to clients in and elsewhere in the Gulf region. Economic Consultants (*"AEC").* which was established in acquired a majority interest in Prior to acquiring AEC offered financial and economic consulting services to its clientele (in the private and public sectors) the GCC and the MENA region. diversified experience. values and staff were transferred to after it was acquired by AEC.

on the has experience in real estate investment in the and the MENA region. As well as United States real estate, market experience including residential and retail project in Dallas. Texas, and Miami, Florida. The services currently offered by are divided into two main branches: business consulting services and corporate finance and asset management.

offers a diverse range of business consulting and corporate finance services which are delivered in different modes based on the needs of the clients. AlShall's business consulting services range from quick "over the phone" advice to comprehensive studies and assessments of projects and include business valuations, feasibility studies, mergers and acquisitions, financial restructuring, evaluation of investment opportunities, assistance in strategic planning, private placements, privatization advice and project finance. corporate finance services include establishing new companies (working as investment banker), public offering and private placements, mergers and acquisitions and debt finance.

asset management services and investment products cover the and international markets. These services include portfolio management services, securities trading and management, investment and asset allocation advice and mutual funds.

SUMMARY

The following summarizes certain information regarding the offering of Investment Unit Shares and the organization of the Fund. This summary does not purport to be complete and is qualified in its entirety by this Placement Memorandum,-the Subscription Agreement in the form attached as Appendix I hereto between the Eligible Investor and Equity Co. and Finance Co. (individually, each a *"Subscription Agreement"* and, collectively, the *"Subscription Agreements")* and the agreements, documents and instruments referred to herein, including the Placement Agreement to which Equity Co., Finance Co. and the Placement Agent are parties (the *"Placement Agreement"),* the Fund Management Agreements to which the Fund Companies and the Fund Managers are parties (each a *"Fund Management Agreement"* and, collectively, the *"Fund Management Agreements"),* the Asset Management Agreements to which the Fund Companies and the Asset Manager are panics (each an *"Asset Management Agreement"* and. collectively, the *"Asset Management Agreements"),* and the Memorandum and Articles of Association, and related organizational and governance documents of Equity Co. and of Finance Co. (collectively, the *"Charter Documents"}.* This summary should be read in conjunction with the more detailed information appearing elsewhere in this Placement Memorandum and such other agreements, documents and instruments that may supplement this Placement Memorandum

.

Index of Defined Terms................ An index of defined terms used herein is included at the end of Placement Memorandum.

The Fund………………................. U-S. Real Estate Fund, a closed-end, Share'ah-compliant. real estate fund. denominated in U.S. Dollars, will invest primarily in a diversified portfolio of Property Investments. Pending the making of Properly Investments, a portion of the Fund may be invested in short term Share'ah- compliant investments, including Share'ah -coinpliant securities, as the boards of directors of the Fund Companies (individually, a *"Boord of Directors"* and. collectively, the *"Booards of Directors'")*, with the advice of the *Shari'ah Advisors.* the Asset Manager and the Fund Managers, shall determine appropriate from time to time. Shmael U.S. Real Estate Fund is not an undivided, separate legal entity. The term "Fund" therefore refers collectively to the four Cayman Islands companies: Equity Co., Finance Co., Voting Co., and Investment Co., and any obligations of the Fund shall mean the obligations of the Fund Companies. Only Investment Units consisting of Investment Unit Shares of Equity Co and Finance Co. are offered pursuant to this Placement Memorandum.

Investments by and the Asset Manager………….... and have agreed, either directly or through affiliates, to invest in the Fund, in the aggregate, an amount equal to the lesser of (i) 20% of the aggregate subscriptions by Investors, for Investment Units and by purchasers of shares of Voting Co. and Investment Co. (in each case, other than the Asset Manager and their affiliates and designees) accepted by the Fund, and (ii) U.S.$ 7-5 million. The Asset Manager has agreed that it or one or more or its designated entities will co-invest in Property Investments together with the Fund an amount equal to the lesser of (i) 13.33% of the aggregate subscriptions by Investors for Investment Units and by purchasers of shares of Voting Co. and Investment Co. (in each case, other than the Asset Manager and their affiliates and designees) accepted by the Fund, and (ii) U.S.$ 5 million.

Investment Objectives…………... The Fund's *"Investment Objectives"* are: (a) structuring and making investments that comply with the *Shari'ah;* (b) obtaining stable current operating income; (c) minimizing risk by diversification through location, industry, tenant and regional economies based upon market research and fundamental analysis of investments; and (d) realizing capital appreciation opportunities on investments, through proactive asset management and the use of *Shari'ah*- compliant leveraging techniques.

Investment Period……………….. The Investment Period for the Fund (the *"Investment Period")* will not exceed 18 months following the Initial Closing (as hereinafter defined).

Fund Management………………. Pursuant to Fund Management Agreements, Real Estate Company AlShall will act as Fund Managers for the Fund Companies. Under such agreements, the Fund Managers will provide management advice to "the Fund Companies with respect to capital raising, investor relations, and the review and approval of Property Investments- Pursuant to the Fund Management Agreements, each Fund Manager is required to act in good faith and in the best interests of the respective Fund Company. and use its best efforts and exercise all due care and sound business judgment in performing its duties, responsibilities and obligations under the agreements and with the care. skill, prudence and diligence under the circumstances then prevailing that a prudent and experienced person acting in a like capacity and familiar with such matters would use in the conduct of an enterprise of a like character and magnitude. The Fund Managers may retain third parties or affiliates of the Fund Managers to perform certain activities for the benefit of. and at the expense of. the applicable Fund Company; provided. However, that such third parties or affiliates will not be compensated at the Fund's expense for those services required to be provided by the Fund Managers under the Fund

Management Agreements. The *curriculum vitae* of each of the officers and employees of the Fund Managers who are expected to be most involved in providing services to the Fund is set forth herein.

Asset Manager…………………… Pursuant to the Asset Management Agreements, Real Estate Services, Inc., will act as Asset Manager of the Fund Companies. Under such agreements, the Asset Manager will implement the Fund's Investment Strategy, including sourcing, underwriting, conducting due diligence of, and recommending Property Investments to the Board of Directors of each of the Fund Companies. The Board of Directors of each Fund Company who will ultimately determine whether that Fund Company will invest in a Property Investment; provided, however, that no Fund Company will make a Property Investment unless it is also approved by such Fund Company's *Shari'ah* Advisor. The Asset Manager will also supervise the closing of acquisitions of approved Property Investments, manage Property Investments, and provide portfolio management, including cash management, accounting and Investor reporting. In addition, the Asset Manager will recommend the ultimate sale or other disposition of Property Investments and supervise such dispositions if the required approvals discussed elsewhere in this Placement Memorandum are obtained. Pursuant to the Asset Management Agreements, the Asset

Manager is required to act in good faith and in me best interests of the respective Fund Company, and use its best efforts and exercise all due care and sound business judgment in performing its duties, responsibilities and obligations under the agreements and with the care. skill, prudence and diligence under the circumstances then prevailing that a prudent and experienced person acting in a like capacity and familiar with such matters would use in the conduct of an enterprise of a like character and magnitude. The Asset Manager may retain third parties or affiliates of the Asset Manager to perform certain activities for the benefit of and at the expense of the applicable Fund Company; provided, however, that such third parties or affiliates will not be compensated at the Fund's expense for those services required to be provided by the Asset Manager under the Asset Management Agreements. The *curriculum vitae* of each of the officers and employees of the Asset Manager who is expected to be most involved in providing asset management services to the Fund are set forth herein.

It is expected that the Asset Manager will enter into agreements similar to the Asset Management Agreements with each U.S. Property Co. that will, directly or indirectly, hold a Property Investment, whereby each such U.S. Property Co. will assume an appropriate portion of the Fund's obligation to pay the

Asset Manager the Asset Management Fee and, in exchange for such obligation, each such U.S. Property Co will receive certain management and advisory services from the ASSCT Manager. The portion of the Asset Management Fee assumed by each U.S. Property Co. will be calculated based on the duties performed for such entity by the Asset Manager

advisory committees…………….. Each of the Fund Companies will maintain an advisory committee *(the "Advisory Committee")*. Each of and will select one member of the Advisory Committee for each Fund Company. Each Investor purchasing 10% or more of the total Investment Units sold by Equity Co. and Finance Co. will be initially invited to select one member of the Advisory Committee of each such Fund Company for each full multiple of 109c of the total Investment Units sold by Equity Co. and Finance Co. which are purchased by such Investor. The Board of Directors of each Fund Company may also invite other Investors to serve on its Advisory Committee. It is anticipated thai the Advisory Committee of each Fund Company will meet with us Board of Directors, the Fund Managers and the Asset Manager on at least an annual basis to consider and comment on matters relating to the Fund Companies. While the respective Board of Directors will take into consideration all advice provided by the respective Advisory Committees,

decisions as to the management of the Fund Companies will ultimately be made by their respective Boards of Directors.

Placement Agent………….......... Pursuant to the Placement Agent Agreement, will act as the Placement Agent for the Investment Units.

***Shari'ah* Compliance…………...** The Fund Companies will operate in a manner consistent with *Shari'ah* principles. in order to do so. the Board of Directors of each Fund Company has appointed a *Shari'ah* Advisor (the *" Shari'ah Advisor")* to oversee the operation) of such Fund Company and ensure its compliance with the. *Shari'ah* Global Securities House, been appointed as the *Shari'ah* Advisor for each of the Fund Companies. The *curriculum vitae* of each member of the *Shari'ah* Advisor's in-house *Shari'ah* supervisory board is set forth herein.

Fund companies…………………. The Fund is comprised of four Cayman Island companies: Equity Co., Finance Co., Voting Co. and Investment Co.

Equity Co. is Cayman Islands company with limited liability that has been incorporated for the purpose of investing in the Property Investments indirectly through equity investments in intermediary entities. Equity Co. intends, with respect to each Property Investment it makes, to invest in the non-voting common stock (the *"U.S. Property Co. Non-Voting Common Stock")* of a U.S. corporation (each, a *"U.S.*

Property Co.") which will, in turn. then indirectly invest in a Property Investment in the United States. It is anticipated that each Property Investment will be owned by a separate U.S. Property Co. It is also anticipated that the outstanding voting common stock (the *"U.S. Properly Co. Voting Common Stock"),* which is expected to be 2% of the total outstanding common stock (the *"U.S. Property Co. Common Stock")* of each U.S. Property Co., will be held, at all times, by Voting Co. See "the U.S. property Cos. and the *JOINT VENTURES* - Ownership and Control J/ U.S. Property Cos."

Finance Co. is also a Cayman Islands company with limited liability that has been formed for the purpose of providing *Shari'ah-compliant* debt financing to each U.S. Property Co. Finance Co. intends to invest in 98% of the principal amount of registered financing certificates (each such certificate a *"Financing Certificate"* and all such certificates, the *"Financing Certificates")* issued by each U.S. Property Co, It is anticipated that Investment Co. will hold. at all times. 2% of the outstanding principal amount of Financing Certificates issued by each U.S. Property Co.

Board of Directors…………….. Each Fund Company's Board of Directors will be authorized to. among other things, (a) coordinate the principles of operation of such Fund Company; (b) make policy determinations and establish, modify and implement policy

guidelines with respect to The operational parameters of such Fund Company and (c) make determinations with respect to the retention of advisors. Any or all of the duties and responsibilities of the Boards of Directors may be delegated to committees thereof- The Fund Managers and the Asset Manager will advise and consult with the Boards of Directors with respect to their determinations, but all decisions will be made by a majority vote of the members of each respective Board of Directors. The initial members of the Board of Directors of each of Equity Co. and Finance Co. have been designated *curriculum vitae* is set forth herein

Investment Units………………… Each Investment Unit is comprised of (a).one ordinary voting share. U.S..$ 0-01 par value, of Equity Co- and (b) one ordinary voting share, U.S.S 0.01 par value, of Finance Co. At each Closing (as hereinafter defined), shares comprising the Investment Units to be purchased at such Closing will be issued to the Investors ai the Investment Unit Purchase Price of U.S.$ 100. The Investment Unit Purchase Price of U.S.$ 100 is comprised of (i) a purchase price of U-S.$ 30 per Equity Co. share and (ii) a purchase price of U.S.$ 70 per Finance Co. share- The Investment Unit Purchase Price will remain at a constant U.S.$ 100 notwithstanding any increase or decrease in the value of the Investment Unit Shares between the Initial Closing and any

subsequent Closing.

initial closing……………………... Equity Co. and Finance Co. intend to place with Eligible Investors, in the aggregate, U.S.$ 36.75 million in Investment Units. Equity Co. and Finance Co. anticipate that they will accept subscriptions, effect an initial closing (the *"Initial Closing*") of the purchase and sale of Investment Units and commence investment activities when Subscription Agreements with Eligible Investors providing for Investment Unit Commitments (as hereinafter defined) aggregating U.S.$ 36.75 million have been submitted to and accepted by Equity Co. and Finance Co. as described herein; however. Equity Co. and Finance Co. reserve the right to determine the date of, and the number of subscribed Investment Units required to effect, the Initial Closing. Notwithstanding the foregoing, in no event shall the Initial Closing occur if the aggregate Investment Unit Commitments by Investors accepted by Equity Co. and Finance Co. (excluding the investments to be made by and their affiliates and designees) is less than U.S.$ 22.05 million. In the event that the Investment Units are subscribed above the target amount of U.S.$ 36.75 million. Equity Co. and Finance Co. may issue an appropriate number of additional Investment Units, but the total Investment Unit Commitments accepted by Equity Co. and Finance Co. will not in any case exceed U.S.$ 61.25 million (plus the investments to be made by

and their affiliates and designees). The Initial Closing is expected to occur on or before July 31, 2004, subject to acceleration or extension as determined by the Boards of Directors of Equity Co. and Finance Co. Equity Co. and Finance Co. may in their sole and absolute discretion continue to accept subscriptions from Eligible Investors for a period of up to tour months following the Initial Closing-All sales of Investment Units hereunder whether under Subscription Agreements accepted prior to or after the Initial Closing will be at the same Investment Unit Purchase Price.

Minimum and Maximum Subscriptions……………………..

Each Eligible Investor which is an institutional investor will be required to subscribe for not less than U.S.S 500,000 of Investment Units, and each Eligible Investor who is an individual will be required to subscribe for not less than U.S.S 50.000 of Investment Units. Additional incremental investments would be in multiples of U.S.S 100,000 far institutional Eligible Investors and in multiples of U.S.$ 10.000 for individual Eligible Investors. The Boards of Directors of Equity Co. and Finance Co. may accept a lesser amount and different incremental investments from a particular Eligible Investor. Notwithstanding the foregoing, residents of will be required to subscribe for a minimum of the U.S.$ equivalent of 50.000 Each Eligible Investor which is a corporation or similar entity will be limited to an

investment of less than 50% of the total shares issued by Equity Co. and Finance Co., and each Eligible Investor which is not a corporation or similar entity will be limited to an investment of less than *50%* of the total shares issued by Equity Co. and Finance Co. In addition, Equity Co. and Finance Co. wilt have the discretion to further limit the amount of investment by any Eligible Investor in certain circumstances, such as where the making of the investment would have adverse tax consequences to the Fund.

Investment Units Commitments and Closings……………………...

Each Eligible Investor wishing to invest in the Fund will be required to execute and deliver a Subscription Agreement to the Placement Agent pursuant to which such Eligible Investor agrees to purchase, when required by the Fund Companies from time to time on or before the end of the Investment Period, a designated total number of Investment Units at the Investment Unit Purchase Price (with respect to each Investor, his or its *"Investment Unit Commitment").* An Investor's Investment Unit Commitment is the maximum number of Investment Units that the Investor wilj b'e required to purchase. If an Eligible Investor's subscription for Investment Units is accepted by Equity Co. and Finance Co. prior to the Initial Closing, the Investor will be required to purchase at the Initial Closing a portion of such Investor's aggregate Investment Unit Commitment

in an amount TO be determined by Equity Co. and Finance Co. and communicated to the Investor at least ten Business Days prior to the Initial Closing. A *"Business Day"* is a day on which hanks in the State of Kuwait are open for business.

An Eligible Investor whose subscription for Investment Units is accepted by Equity Co. and Finance Co. following the Initial Closing (or is accepted prior to the Initial Closing but too late to participate in the Initial Closing) will be required to purchase at the next subsequent Closing as hereinafter defined) a portion of such Investor's aggregate investment Unit Commitment in an amount to be determined by Equity Co. and Finance Co. and communicated to the Investor at least ten Business Days prior 10 such Closing. To the extent practical, Equity Co. and Finance Co. intend to require any such Investor who did not participate in the Initial Closing to purchase at the first Closing in which such Investor participates that portion of his or its Investment Unit Commitment necessary to equalize the drawn upon percentages of the Investment Unit Commitments of such Investor and Investors who participated in prior Closings. Irradiation, immediately prior to any Closing subsequent to the Initial "Closing at which an Investor first purchases Investment Units. Equity Co. and Finance Co. intend to declare dividends on the then outstanding shares of Equity Co.

and Finance Co. in amounts equal to the net undistributed profits, less appropriate reserves, of the respective Fund Companies as determined by the Boards of Directors of such Fund Companies in their sole und absolute discretion. Such dividends would be payable as funds sufficient to pay such dividends are received by Equity Co. and Finance Co. Therefore, the Investors first participating in a Closing subsequent to the Initial Closing will receive only the benefit of earnings of Equity Co. and Finance Co. accruing after the Closing in which they first participate.

The balance of an Investor's Investment Unit Commitment to Equity Co. and Finance Co. will be purchased at additional closings (collectively with the Initial Closing, the *"Closings. "* and each of such Closings, individually, a *"Closing")* during the Investment Period. Equity Co. and Finance Co- intend that each Closing subsequent to the Initial Closing will occur not more frequently than once in any 30 day period, and will be on not less than ten Business Days' prior written notice to the Investors from Equity Co. and Finance Co., as monies are needed to make Property Investments and to pay expenses of Equity Co. and Finance Co. After the termination of the Investment Period, each Investor will be released from any further obligation with respect to fulfilling any portion of the investment Unit Commitment not called prior

TO such termination.

If an Investor tails timely to make a purchase of Investment Units pursuant to his or its Investment Unit Commitment when called at particular Closing, the Fund Company in question may elect to accept a late payment for the Investment Unit Shares required to be purchased at such Closing, provided that .such late payment is accompanied by payment to the Fund Company of all direct or indirect expenses, costs or damages suffered by such Fund Company as a result of the default. Alternatively, the Fund Company in question will have the right, in its sole discretion, to repurchase, or to cause the Investor to sell to a third party designated by the Board of Directors of the respective Fund Company, the Investment Unit Shares previously issued by such Fund Company to the defaulting Investor at a price equal to the Net Asset Value (as hereinafter defined) of such Investment Unit Shares minus all direct or indirect expenses costs or damages suffered by such Fund Company as a result of such default as determined by the Board of Directors of such Fund Company in its absolute discretion.

Liability of Investors…………….. In general. Investors will be liable for obligations of the Fund only to the extent of their Investment Unit Commitments and i-my undistributed profits from the Fund Companies. No Investor will be required to make any

contribution to Equity Co. or Finance Co. in excess of his or its Investment Unit Commitment.

Use of Proceeds………………….. The subscription amounts received by Equity Co. and Finance Co. that remain after the payment of certain expenses of the Fund will be invested by Equity Co. in accordance with *Shari'ah* principles, in U.S. Property Cos., and such U.S. Property Cos. will invest in Property Investments.

Property Investments…………… The Asset Manager will identify qualifying Property Investments after consideration of a broad range of factors. The Asset Manager will seek to achieve geographic, industry and tenant diversification. A portion of the acquisition costs of all or a part of the Property Investments may be financed with funds provided by unrelated finance sources in accordance with *Shari'ah*-compliant leveraging techniques. The specific investment structures for each Property Investment will be tailored on a transaction-by-transaction basis to achieve beneficial economic results, proper legal protections and tax efficiency, consistent with the *Shari'ah.* The Asset Manager will work in conjunction with other professionals representing the Fund and each Fund Company's *Shari'ah* Advisor to carry-out these tasks. The Boards of Directors of the Fund Companies w ill have the ultimate authority and responsibility for determining whether to invest in a potential Property Investment-

However, a Fund Company will not invest in a Property Investment unless such investment is approved by its *Shari'ah* Advisor.

term of the Fund………………… The anticipated term of the Fund, including its liquidation period, will be for a period of seven years from the date of the Initial Closing. However, there is no requirement for the automatic termination of the Fund and the Board of Directors of each Fund Company will have discretion with respect to when to request [he Investors to consent to a winding up of such Fund Company.

Other Investment Activities…….. Neither nor will organize, or act as the manager or the primary source of transactions for, another pooled investment vehicle with objectives substantially similar to those of the Fund until the earlier of (i) the end of the Investment Period, and (ii) such time as the aggregate undrawn Investment Unit Commitments of the Investors (excluding amounts reserved for follow-on investments and reasonably anticipated Fund expenses, including Fund Management Fees and Asset Management Fees) are less than 10% of the aggregate Investment Unit Subscriptions.

Share Ownership and Transfer Restrictions………………………. The Charter Documents of each of Equity Co. and Finance Co. provide that an Investor may not transfer, sell, assign, pledge, encumber, convey or otherwise dispose of (collectively, *"transfer")* any Investment Unit Shares unless the proposed transferor of the

shares obtains the prior written approval of the Board of Directors of that Fund Company and complies with a right of first refusal in favor of [he respective Fund Company provided for in its Charter Documents. The shares of Equity Co. and Finance Co. are not "stapled" and may be transferred independently of each other. No transfer of Investment Unit Shares shall be made to or for the benefit of a Non-Qualified Person (as hereinafter defined). In addition, if an Investor or other direct or indirect owner of Investment Unit Shares is, or becomes, a Non-Qualified Person or attempts to transfer Investment Unit Shares in violation of the restrictions in the Charter Documents, his or its Investment Unit Shares may be subject to repurchase by the respective Fund Company which issued such shares or to forced transfer to a third party and, under certain circumstances. the Fund Company may be required to withhold and deposit into a blocked account with a U.S. commercial bank amounts which would otherwise be payable to the Investor or other owner of the shares, whether as a dividend or other distribution, upon repurchase of such shares, or otherwise. See "Addition; Information - Restrictions on Transfer and Forced Transfer of Investment Unit Shares" and "REGULATION OF THF. FUND."

Fees and Expenses of the Fund…. Any fees or expenses described herein that are required to be borne by the Fund will he borne by the Fund Companies (or their

respective subsidiaries and affiliates), *pro rata* based on the respective equity investments in such Fund Companies"- except where a particular obligation is fairly allocable to one or more hut not ail of the Fund Companies or is fairly allocable on a basis other than the *pro rata* equity investments in the Fund Companies. It is anticipated that the *pro rata* equity capitalizations of the Fund Companies will be Finance Co. 68.6%. Equity Co. 29.4%. Investment Co. *1.4%*. and Voting Co. 0.6%.

Fund Management and Asset Management Fee…………………

Pursuant to the Fund Management Agreements. the Fund will pay a management fee (the *"Fund Management Fee")* to the Fund Managers. Pursuant to the Asset Management Agreements. the Fund will pay an asset management fee (the "*Asset Management Fee* ") to the Asset Manager. The Fund Management Fee and Asset Management Fee will be paid quarterly in an aggregate amount equal to *1.25%* per annum of the aggregate value of the Property Investments made by the Fund from lime to time. subject to reductions for asset dispositions. For this purpose, Property Investments will be valued at the aggregate amount of capital invested, directly or indirectly, by each Fund Company in each Property Investment, including any third-party *Shari'ah-compliant* financing plus the co-investment by the Asset Manager or the Asset Manager's designated entity.

It is expected that the Asset Manager will enter into

agreements similar to the Asset Management Agreement with each U.S. Property Co. that will, directly or indirectly, hold a Property Investment, whereby each such U.S. Properly Co. will assume and pay an appropriate portion of the Fund's obligation to pay the Asset Manager the Asset Management Fee and, in exchange for such obligation, each such U.S. Property Co. will receive certain management and advisory services from the Asset Manager. The portion of the Asset Management Fee assumed by each U.S. Property Co. will be calculated based on the duties performed for such entity by the Asset Manager.

performance incentive fees……… Pursuant to the Fund Management Agreements and the Asset Management Agreements, the Fund will pay, in the aggregate, a performance incentive fee (the *"Performance Incentive Fee")* equal to 20% of Fund net returns after the shareholders of the Fund Companies have received, in the aggregate, distributions from the Fund Companies in an amount equal to all equity investments in the Fund Companies plus a return equal to a compounded 8% per annum on such equity contributions. No Performance Incentive Fee will be payable unless and until the shareholders of the Fund Companies have received, in the aggregate, distributions from the Fund Companies in an amount equal to all equity investments in the Fund Companies plus a return equal to a compounded 8% per annum on such equity contributions.

**Placement Fee……………………. **

Each Investor will be required to pay TO the Placement Agent a total placement fee equal to *2%* of the Investor's total Investment Unit Commitment (the *"Placement Fee").* in addition to paying his or its Investment Unit Commitment. The Placement Fee may be reduced or waived by the Placement Agent, in its sole discretion. The Placement Fee is not considered to be part of an Investor's investment in the Investment Unit Shares and will not be considered in determining the Performance Incentive Fee, if any. to be paid to the Fund Managers and the Asset Manager.

organizational and Offering Expenses..

The Fund *(i.e.,* the Fund Companies) will be responsible for all legal, accounting, auditing, filing and other fees, costs, expenses and liabilities of the development, formation, capitalization, organization and any future modification of the Fund and those related to the Closings. Such fees are estimated to equal approximately U.S.S 385.000 (the *"Organizational and Offering Expenses"),*

Transactional Expenses……………...

Each U.S. Property Co. will be responsible for all fees, costs-expenses and liabilities related to its operations and capitalization and the acquisition, structuring, restructuring and financing of transactions in which such U.S. Property Co. engages in respect of investments in Property Investments and Shari'ah-compliant liquidity investments (the *"Transactional Expenses").* Such Transactional Expenses will include those expenses

arising in connection with actual Property Investments, those in connection with identification, investigation, evaluation, structuring, acquisition, financing, leasing, ownership, operation, management, maintenance and disposition of Property Investments and *Shari'ah*- compliant liquidity investments, those pertaining to quarterly, annual and special meetings of its board of directors, insurance, travel. litigation, indemnification, legal, and extraordinary events. Transaction Expenses arising in connection with potential Property Investments which are not approved or. for whatever reason, are not affected, will be allocated appropriately in the discretion of the Fund Managers among the Fund Companies.

Acquisition Fees………………… The Fund will pay to the Fund Managers and the Asset Manager, in the aggregate, an acquisition fee *("the Acquisition Fee")* equal to 1% of the gross purchase price of each Property Investment made by the Fund. (inclusive of the amount of any third party Shari'ah compliant financing utilized in such acquisition and the co-investment by the Asset Manager or the Asset Manager's designated entity) for services rendered in connection with such investment. It is anticipated that a portion of these fees will be assumed and paid by the respective U.S. Property Co. making the investment.

Other Fees and Expenses……… Each of the legal counsel, accountants, auditors and any other professional advisors

retained by the Fund Managers and the Asset Manager for the benefit of the Fund Companies and the U.S- Property Cos- and their affiliates will be entitled to normal and customary advisory fees. costs and expenses for the performance of their respective responsibilities in respect of the Fund Companies and the Properly Investments acquired, held and disposed of indirectly by the U.S. Property Cos. and *Shari'al-* compliant liquidity investments as the Fund Managers and the Asset Manager will negotiate from time to time, and each will be reimbursed for reasonable out-of-pocket expenses in connection with the performance of their respective services- In addition, the Fund Managers and the Asset Manager will he entitled to reimbursement of certain expenses incurred by them under the Fund Management Agreements and the Asset Management Agreements.

Potential Indemnification Obligations and Expenses……….

Each Fund Company has agreed to indemnify the Fund Managers, the Placement Agent, the Asset Manager and their respective affiliates, officers, directors, employees and agents for certain claims arising out of the performance of their contractual obligations to the Fund and any such indemnification obligations or expenses will be borne ratably by the Fund Companies. In addition, the Fund will agree to indemnify, to the fullest extent permissible by applicable law, each director,

officer, employee or agent of each Fund Company and each U.S. Property Co. and each member of the Advisory Committee against all actions, proceedings, costs, charges, expenses, losses, damages or liabilities incurred or sustained as a result of the conduct of such company's business or affairs or in the execution or discharge of such person's duties, powers, authorities or discretions, including without prejudice to the generality of the foregoing, any costs, expenses, losses or liabilities incurred in defending (whether successfully or otherwise) any civil proceedings concerning the company or its affairs in any court, whether in the Cayman Islands or elsewhere, except that no such indemnification shall be available if and to the extent that the person seeking indemnification is adjudged liable for fraud, willful default, gross negligence or willful misconduct.

Distributions……………………... All income received by Equity Co. and Finance Co. in excess of any expenses and appropriate reserves established in The discretion of such Fund Company's Board of Directors is expected, subject to applicable law. to be distributed to Investors no less frequently than quarterly.

Reinvestment of Capital……….. Proceeds from the Sale or liquidation of Property Investments that are effected or made within the Investment Period may be reinvested or. subject to applicable law.

distributed to the Investors at the discretion of the Board of Directors of the applicable Fund Company.

Reporting………………………… Each of Equity Co. and Finance Co. will. with the assistance of the Fund Managers and the Asset Manager, prepare and distribute to each of their respective shareholders an annual performance report concerning the Fund Companies. The annual performance report will include audited financial statements (.including a balance sheet and related statements of income, changes in Investor's capital and changes in financial position). Investors in each of the Fund Companies will also receive unaudited quarterly performance reports containing information similar to that of the annual performance report.

United States Tax Considerations Under the system of taxation currently in force in the United States, it is believed that Investors who or which are shareholders in Equity Co. and Finance Co- and who or which are not Non- Qualified Person (as hereinafter defined) will not be subject to United States income tax on dividends or other distributions such shareholders receive from Equity Co. and Finance Co. All tax considerations should be carefully reviewed by each prospective Investor as described in this Placement Memorandum, including those described in "Certain Tax Considerations," Also see "Certain Tax Consideration. " for a discussion of U.S. federal income tax provisions

applicable to Equity Co. and Finance Co. and the U.S. Property Cos.

Cayman Islands Tax Considerations……………………

There are currently no taxes payable in the Cayman Islands and therefore no taxes will be chargeable on any income, profits or capital gains of the Fund Companies, and no withholding taxes will be levied on remittances that may be made from the Fund Companies to Investors by way of dividends or other distributions or on liquidation under Cayman Islands law. See "Certain Tax Considerations - Cayman Islands Taxation."

Risk Factors and Conflicts of Interest……………………………

The purchase of Investment Unit Shares involves certain risks. See "CERTAIN RSSK FACTORS." In addition, the Fund Managers. the Asset Manager and their respective affiliates will be subject to subject to various conflicts of interest in their relationships with the Fund. See "POTENTIAL CONFLICTS OF INTEREST."

How to Invest……………………..

Subscriptions for Investment Unit Shares must be made through the Agreement Agent pursuant to the Subscription Agreement which follows this Placement Memorandum its Appendix I. Signed and fully completed Subscription Agreements must be forwarded in duplicate to the Placement Agent at its address set forth under the heading "General Information - Placement Agent." If an Eligible Investor's subscription is accepted by Equity Co. and Finance Co.. one original copy

of the Subscription Agreement, signed by an authorized representative of Equity Co., and Finance Co, will be returned to such Eligible Investor.

BONDS

Prospectus dated April 13,2003

X Y Z Company

Incorporated as Shareholding Company

Dinars 6.000.000
7.125% Fixed Rate Bonds Due April 13. 2007

The issue price of the Dinar 6.000.000 7.125% bonds (the "Bonds") of XYZ Company (the "Company") is 100 percent of their principal amount.

The Bonds bear interest at the rate of 7.125% per annum. The interest will be paid quarterly in arrears commencing on July 13, 2003.

The principal of, and interest-on, the Bonds are payable through Clearing Company *as* the Clearing Agent and as Fiscal and Paying Agent. Such payment will be made without deduction or withholding for or on account taxes to the extent set out herein.

The Bonds will be due on April 13. 2007. The Bonds may be redeemed early by the Company at 100.50% of their principal amount after the third anniversary date of issue. In addition, the Bonds may be redeemed by the Company at their principal amount in the event that it becomes compulsory to deduct- any taxes from payments in respect of the Bonds.

The Bonds will. when issued, be assigned a "BB" rating by Capital Intelligence Ltd. The Bonds will be represented by a permanent global bond without coupons in bearer form (the "Permanent Global Bond") in the principal amount of D, 6,000,000 (Dinars Six Million). The Permanent Global Bond will be exchangeable for definitive Bonds in bearer form in denominations of D**,** 5,000 in certain limited circumstances specified in the Permanent Global Bond Certificate and more fully described herein; see the attached "Summary of Provisions Relating to the Bonds While in Global Form".

Lead Manager

This Prospectus includes information with regard to (the "Company") and the Bonds. The Company has taken all reasonable care to ensure that the facts stated in this Prospectus in relation to the Company and in relation to the Bonds are true and accurate in all respects and that there are no other material facts in relation to the Company or the Bonds the omission of

which would-make misleading any statement of fact or of opinion in this Prospectus and the Company accepts responsibility accordingly.

The Company has not authorized the making or provision of any representation or information regarding the Company or the Bonds other than as contained in this Prospectus or as approved for such purpose by the Company, Any such representation or information should not relied upon as having been authorized by the Company or the Lead Manager named on the cover hereof (the "'Manager").

The distribution of this Prospectus and the offering or sale of the Bonds in certain jurisdictions is restricted by taw. Persons into whose possession this Prospectus may come are required by the Manager and the Company to inform themselves about and to observe such restrictions.

The Bonds have not been and will not be registered under the Securities Act of 1933 of the United States of America and may not be offered or sold directly or indirectly in the United States or to U.S. persons except in compliance with or pursuant to an exemption available under the said Act. As used herein "United States" means the United States of America, its possessions, its territories and all areas subject to its jurisdiction; and "U.S. person" means any national or person who is normally resident in the United States (including the estate of any such person and any corporation, partnership, trust or other entity organized in or under the laws of the United States).

No action has been taken or will be taken to permit the offering of the Bonds or the distribution of this Prospectus in any jurisdiction outside Kuwait where action would be required for such purposes. This Prospectus docs not constitute an offer and may not be used for the purposes of an offer or solicitation in any jurisdiction or in any circumstances in which such an offer or solicitation is not authori/ei.1. .In particular the Company has not authorized any offer of the Bonds to the public in the United Kingdom within the meaning of the 'Public Offers of Securities Regulations 1995 (the "Regulations"). The Bonds may not be offered or sold in the United Kingdom except in circumstances which do not result in an offer to the public in the United Kingdom within the meaning of the Regulations or otherwise in compliance with all applicable provisions of the Regulations.

No person has been authorized to give any information or make any representation in connection with the offering of the Bonds other than those contained in this Prospectus and. if given or made, any such information or representation should not he relied upon .- '."living been authorized by the Manager or the Company. Neither the delivery of this Prospectus nor any sale made hereunder shall, in any circumstances, create any implication that

there has been no change in the affairs of the Company since the dale hereof.

In connection with the offering of the Bonds, the Manager may (without involving the Company in any liability) over-allot or effect transactions which stabilize or maintain the market price of the Bonds at levels other than those which might otherwise prevail. Such transactions may be effected on the open market or otherwise and, if commenced, may be discontinued at any time without notice.

Financial information contained herein for any period ending December 3!. 2002, is based on the financial statements contained in the Auditor's report which has not been presented yet to the General Assembly for approval. Financial Information contained herein for any period ending after December 31, 2002 are not audited.

In this Prospectus all references to "D" and "Dinars" are to Dinars.

TERMS AND CONDITIONS OF THE ISSUE

The following, subject to completion and amendment, is the text of the terms and conditions of the Bonds which will appear on the reverse of each Bond.

The issue of the Bonds was authorized by resolutions of the General Assembly of (the "Company") passed on July 17, 2002 and the Board of Directors of the Company passed on July 2, 2002. The Bonds are entitled to the benefit of a fiscal and paying agency agreement dated April 13, 2003 (the "Fiscal and Paying Agency Agreement") between the Company, Financial as fiscal and principal paying agent (the "Fiscal Agent" which expression shall include its successors under the Fiscal and Paying Agency Agreement) and those paying agent (s) appointed therein for payments in respect to the Bonds including (Clearing Company and any other party appointed a paying agent as provided for therein are collectively referred to herein as the "Paying Agent(s)") and the coupons appertaining thereto (the "Coupons"). Copies of the Fiscal and Paying Agency Agreement are available for inspection at the specified offices of the Fiscal Agent and the Paying Agents listed below. The holders of the Bonds (The "Bondholders") and of the Coupons (if any) (the "Couponholders") are bound by and are deemed to have notice of all the provisions of the Fiscal and Paying Agency Agreement.

1. Form. Denomination and Title

The Bonds are is-sued in bearer form. with Coupons attached. in denominations of D 5.000. Title shall pass by delivery and the Company and the Paying Agents may (to the fullest extent permitted by applicable law) deem and treat the holder of any Bond and the holder of any Coupon as the absolute owner of such Bond. or. as the case may be. such Coupon (whether or not such Bond or such Coupon shall be overdue and notwithstanding any notation of ownership or other writing thereon or any notice of previous loss or theft or of trust or other interest therein) for the purpose of receiving payment when due. in full or in part. and for all other purposes.

2. Status

The Bonds are direct, unconditional and unsecured obligations of the Company and rank pari passu among themselves and with all other present and future unsecured obligations (other than subordinated obligations and those preferred by mandatory provisions of law).

3. Covenants and Negative Pledge

(a) As long as any Bond remains outstanding, the Company undertakes that it shall not permit its Total Indebtedness to Tangible Net Worth ratio to exceed the Permitted Ratio at any time.

For the purpose of this clause:

(i) "Total indebtedness" means the aggregate amount of the obligations of the Company for the payment or repayment of money, whether present or future, actual or contingent;

(ii) "Tangible Net Worth" means the aggregate of the amount paid up or credited as paid up on the Company's issued share capital and the amount of its capital and revenue reserves less the aggregate of (a) any debit balance shown on its profit and loss account, (b) any dividends which it has declared but which are unpaid and not provided for, (c) any amounts shown in its accounts in respect of goodwill or any other intangible asset and (d) any increase in the value of its assets arising from any revaluation of any or all of its assets made after December 31,2002;

(iii) "Permitted Ratio" means:

(A) 2:1 at any time during the calendar year 2003;
(B) 1.5:1 at any time during the calendar year 2004;
(C) 1.25:1 at any time during the calendar year 2005 and thereafter.

(b) As long as any Bond remains outstanding, the Company undertakes to maintain unsecured and unencumbered Fixed assets with a value equivalent to no less than 150% of the' Company's unsecured Total Indebtedness.

(c) As Long as any .Bond remains outstanding. the Company undertakes that it shall not permit its shareholders" equity as defined on the balance -sheet of the Company TO fall below:

i. D10.5 million at any time during the calendar year 2003; and
ii. D11 million thereafter.

(d) If at any time the Company issues any other bonds or similar instruments for the purpose of raising finance which are. or intended to be or are capable of. being quoted, listed, dealt in or traded on any stock exchange. over – the - counter or other established securities market, and such bonds or other similar instruments are secured by any mortgage, pledge, charge or other encumbrance on any property or assets of the Company. then the Company .shall accord to the

Bonds the same level of security equally and rateably on a pari passu basis as is granted to such other bonds or similar instruments.

4. Interest

(a) Interest accrues on the Bonds at rate of seven point one two five (7.125%) percent per annum from and including April 13- 2003 and will be payable quarterly in arrears on July 13, October 13. January 13 and April 13 of each year (the first payment being made on July 13. 2003). Interest will cease to accrue on the Bonds on the due date for redemption thereof unless, upon due presentation thereof. payment of principal is improperly withheld or refused. In such event. interest will continue to accrue (as will after as before any Judgement) up to but excluding the date on which, upon further presentation thereof, payment in full of the principal thereof and premium (if any) is made or (if earlier) the seventh day after notice is duly given to the holder thereof (either in accordance with Condition 13 or individually) that upon further presentation thereof being duly made such payment will be made. provided that upon further presentation thereof being duly made such payment is in fact made.

(b) Whenever it is necessary to compute an amount of interest in respect of any Bond for a period of less than a full year such interest shall be calculated on the basis of a 360 day year.

(c) Interest on each Bond shall be payable against presentation and surrender of the relevant Coupon subject to and in accordance with Condition 6 and Condition 9 provided that if (otherwise than by reason of the application of (d) of Condition 6) the due date for redemption of any Bond is not 13 April (or 13 July, October or January as the case may be) or if payment of principal is improperly withheld or refused on or in respect of any Bond, interest accrued in respect of such Bond from (and including) the last preceding 13 April (or 13 July. October or January as the case may be) will be paid against presentation and encashment or (as the case may be) surrender of such Bond.

5. **Redemption and** Purchase

(a) Final Redemption

Unless previously redeemed or purchased and cancelled, the Bonds will be redeemed at their principal amount (plus accrued interest) on April 13, 2007.

(b) Optional Redemption

Save as provided in paragraph (c) below and in this paragraph, the Company may not redeem the Bonds prior to 13 April 2006. On giving not less than 60 days notice to the bondholders in accordance with Condition 13, the Company may redeem all (but not some only) of the Bonds on or after the Coupon date of the third year at a redemption price of one hundred point five (100.50%) percent of the principal amount of the bonds.

(c) Redemption for Taxation Reasons

If the Company should on the occasion of the next payment due in respect of the Bonds be required for reasons outside its control to pay any additional amounts pursuant to Condition 7, then the Company may, at its option, having given not less than 30 days notice (which notice shall be irrevocable and shall specify the date fixed for redemption) in accordance with Condition 13. redeem all (but not some only) of the Bonds at their principal amount together with interest accrued to (but excluding) the date fixed for redemption.

(d) Purchase

The Company may at any time purchase Bonds at any price in the open market or otherwise.

(e) Cancellation

All Bonds redeemed by the Company pursuant to (a), (b) or (c) above. together with all unmatured Coupons attached. will be cancelled Forth with and may not be resold or reissued.

6. Payments

(a) Payments of principal and premium (if any) in respect of the Bonds will be made against presentation and surrender of the Bonds, and payments of interest will be made against presentation and surrender of the relevant Coupons at the specified office of the Fiscal Agent, or at the option of the Bond holder or Couponholder at the specified office of any of the Paying Agents. Such payments will be made, at the option of the holder, by transfer to a Dinar account maintained by the payee with. or by Dinar check drawn on a licensed bank in, subject in all cases to any fiscal or other local laws or regulations applicable thereto but without prejudice t0 the provisions of Condition 7. Payment in Dinars will be made in Dinars of the State

of Kuwait or such other coin or currency of the State of as at the time of payment is legal tender for the payment of public or private debts therein.

(b) The Company reserves the right at any time to vary or terminate the appointment of the Fiscal Agent or any Paying Agent and/or to appoint additional or other Paying Agents. Notice of any change in the Fiscal Agent or any change in or addition to the Paying Agents or of any change in their specified offices will be published in accordance with Condition 13.

(c) Bonds should be presented for redemption together with all unmatured Coupons appertaining thereto. failing which the face value of any missing unmatured Coupon will be deducted from the sum due for payment. Any amount of principal so deducted will be paid against presentation and surrender of the relevant missing Coupon at any time before the expiry of a period of three years after the Relevant Date (as defined in Condition 7) for the payment of such Coupon.

(d) If the due date for payment of any amount of principal, premium (if any) or interest in respect *of any* Bond is not at any place of payment a business day, then the holder thereof will not be entitled to payment at the relevant place of payment of the amount due until the next following business day and will not be entitled to any further interest or other payment in respect of any such delay. In this paragraph, "business day" means any day on which banks are open for business in the relevant place of payment and in the case of payment by transfer to a Dinar account as referred to in (a) above on which dealings in foreign currencies are carried on both in City and in such place of payment.

7. Taxation

All payments of principal, premium (if any) and interest by the Company will be made without withholding or deduction for or on account of any present or future taxes or duties of whatever nature imposed or levied by or on behalf of the Stare of Kuwait or any authority therein or thereof having power to tax, unless such withholding or deduction is required by law. In such event, the Company will pay such additional amounts as shall be necessary in order that the net amounts received by the Bondholders or Couponholders after such withholding or deduction shall equal the respective amounts of principal, premium (if any) and interest which would have been receivable in respect of the Bonds or Coupons, as the case may be, in the absence of such withholding or deduction; except

that no such additional amounts shall be payable with respect to any Bonds or Coupons presented for payment:

(a) by or on behalf of a Bondholder or Couponholder who is liable for such taxes or duties in respect of such Bond or Coupon by reason of his having some connection with the State of Kuwait other than the mere holding of such Bond or Coupon or the receipt of principal, premium (if any) or interest in respect thereof. or

(b) more than thirty days after the Relevant Date except to the extent that the Bondholder or Couponholder would have been entitled to such additional amounts on presenting the same for payment within such period of 30 days.

As used herein the "Relevant Date" means whichever is the later of (a) the dale on which -such payment first becomes due and (b) if the full amount of the moneys payable has not been received in City by the Fiscal Agent on or prior or such due date. the date on which, the Full amount of such moneys having been so received, notice to that effect shall have been duly published in accordance with Condition 13. Any reference in these Conditions to principal, premium (if any) and/or interest in respect of the Bonds shall be deemed to refer also to any additional amounts which may be payable under this Condition.

8. Events of Default

If one or more of the following events ("Events of Default";) shall have occurred and be continuing, that is to say:

(a) the Company shall fail to pay the principal and/or premium (if any) of the Bonds (whether at maturity, upon redemption or otherwise) for a period of five business days after the date when due; or

(b) the Company shall fail to pay any interest on any of the Bonds for a period of fifteen business days after the date when due; or

(c) the Company shall fail duly to perform or observe any other term, covenant or agreement -contained in the Bonds for a period of sixty business days after the date on which written notice of such failure, requiring the Company to remedy the same, shall first have been given to the Fiscal Agent by any holder of Bonds at the time outstanding; or

(d) an order shall be made or an effective resolution passed for the winding up or the dissolution of the Company; or

(e) the Company shall stop or threaten to stop payment of its debts generally or cease to carry on business or substantially the whole of its business or threaten to do so; or

(f) the Company shall sell, transfer, or otherwise dispose of, directly or indirectly, the whole or a substantial part of its undertaking or assets except a disposal at market value or in the ordinary course of business or a disposal the terms of which have been previously approved by a Resolution of the Association of Bondholders referred 10 in Condition 12. For these purposes LI certificate of the auditors of the Company that in their opinion the undertaking or assets (or the relevant part) disposed of is or is not substantial shall, in the absence of manifest error, be conclusive and binding on the Company- the Fiscal Agent and the Bondholders: or

(g) an encumbrancer shall take possession or a receiver or judicial officer shall be appointed over the whole or any material part or of the assets or undertaking of the Company or diligence. distress. execution (other than preventative attachment provided that the Company takes steps to contest such attachment or the claim that has given rise to such attachment) or other process shall be levied or enforced upon or sued out against the whole or any material part of the chattels or property of the Company following upon a decree or judgment of a court of competent jurisdiction and shall not be removed. Discharged or paid out within 10 days: or

(h) the Company becomes insolvent or is unable to pay its debts as thay mature or applies for or consents to or suffers the appointment of a liquidator or takes any preceding under any law for a readjustment or determent of' its obligations or any part thereof or makes or enters into a general assignment or an arrangement or composition with or for the benefit of its creditors or stops or threatens to cease to carry on its business or any substantial part of its business; or

(i) any indebtedness for borrowed moneys contracted by the Company shall become due prior to its staled maturity by reason of default in respect of the terms thereof and demand shall be made for the repayment thereof or any such indebtedness shall not be paid at its staled maturity or within any applicable grace period therefore as originally provided or there shall be default by the Company when called upon to do so in making any payment due under any guarantee and/or indemnity given in respect of any indebtedness for borrowed moneys or any mortgage, charge, pledge, lien or other encumbrance present or future and created or assumed by the Company becomes enforceable and the holder thereof takes any steps to enforce the same;

then in each and every case the principal amount of each Bond (together with accrued interest) shall, at the option of, and upon written notice in English to the Fiscal Agent by the Association become immediately due and payable, without the necessity of any judicial proceedings upon the date that such written notice is received by the Fiscal Agent unless prior to such date all Events of Default in respect of all the Bonds shall have been cured. For the purposes of Condition 8 herein, "business day" shall mean a day that banks are open for business.

9. Prescription

Each Bond and Coupon will become void unless presented for payment within a period of three years from the Relevant Date (as defined in Condition 7) in respect thereof.

10. Fiscal Agent and Paying Agents

In acting under the Fiscal and Paying Agency Agreement, the Fiscal and the Paying Agent(s) are acting solely as agents of the Company and do not assume any obligation towards or relationship of agency or trust for or with the Bondholders or Couponholders.

The Fiscal and Paying Agency Agreement may be amended by the parties thereto, without the consent of she Bondholders or Couponholders. for the purpose of curing any ambiguity, defective provision or manifest en-or or in any manner which the parties thereto may deem necessary or desirable which will not he inconsistent with the Bonds or Coupons and will not. in the opinion of such parties, be

materially prejudicial to the interests of the Bondholders. Couponholders, the Fiscal Agent or the paying Agent(s).

11. Replacement of Bonds and Coupons

Should any of the Bonds or Coupons mutilated. defaced. destroyed. stolen or lost it may be replaced at the office of the Fiscal Agent in (or such other place (s) as Fiscal Agent and the Company may from time to time decide and notify in accordance with Condition 13) upon payment by (he claimant of the expenses incurred in connection therewith and on such terms as to evidence and indemnity as the Company may reasonably require. Mutilated or defaced Bonds or Coupons must be surrendered before replacements will be issued.

12. Association of Bondholders

Article 125 of the Commercial Company Law No. 15 of I960 provides for the formation of an association of which all debenture holders of a single issue are by operation of law members. Such an association (the " Association") will be created to defend the rights of Bondholders. The rights and obligations of the Association will be specified in its articles. the full text of which may in due course be examined at thc office of the Fiscal Agent and of each of the paying Agents.

The Association's purpose will be to bring together and hold in common, in the interests of the Bondholders, the exercise of their common rights, claims and security (present and future) relating to the Bonds. The Association alone will act in the defence of the interests of the Bondholders. the latter not being permitted to act individually in exercise or realization of such rights, claims and security.

The Association will be managed by a representative pursuant to the above referenced Article 125. This representative will be elected at the meeting of the Association called by the Company within two weeks of the date of the closing of the issue of the Bonds for that purpose and to approve the articles of the Association.

13. Notices

Notices to Bondholders shall be deemed to have been duly given if published in a leading newspaper of general circulation in and if the notice is for the purposes of a Bondholder's meeting, such notice shall also be published in the official gazette in accordance with law. Any such notice shall be deemed to have been given on the date of publication in such leading newspaper provided that if such notice is for the purposes of a Bondholder's meeting, such notice shall be deemed to have been given on the date of publication in the official gazette. If such notice is published more than once. the notice shall be deemed to have been given on the date (.if the first such publication.

Couponholders will be deemed for all purposes to have notice of the contents of any notice given to the Bondholders in accordance with this Condition.

14. Governing Law

The Bonds, the Coupons and all other documents pertaining thereto are governed by and shall be construed in accordance with the laws of the State

USE OF PROCEEDS

The proceeds from the issue of the Bonds will be used to refinance outstanding bank loans and for other general corporate purposes of the Company.

SUMMARY OF PROVISIONS RELATING TO THE BONDS WHILE IN GLOBAL FORM

The Permanent Global Bond contains provisions which apply to the Bonds represented by the Permanent Global Bond, some of which modify the effect of the Terms and Conditions of the Bonds set out in tins document. The effect of such provisions contained in the Permanent Global Bond are set out below.

The Bonds will be evidenced by a Permanent Global Bond Certificate without Coupons in bearer form in the principal amount of D 6.000.000 (Dinars Six Million). the Permanent Global Bond Certificate will be deposited with Clearing Company for credit to the accounts of the subscribers with Clearing Company. on or about April 13 2003. While the Bonds are evidenced by a Permanent Global Bund Certificate. the Bonds evidenced by such Permanent Global Bond Certificate may be transferred through Clearing Company in accordance with the rules and procedures in effect for Clearing Company.

The Permanent Global Bond Certificate will be exchangeable in whole but not in part for individual definitive Bond Certificates if (a) any Bond becomes due and payable in accordance with Condition 8. (b) Clearing Company is closed for business for a continuous period of 14 business days (other than by reason of holidays statutory or otherwise) or announces an intention permanently to cease business or. in fact. does so- or (c) The Company would suffer any disadvantage as a result of a change in any laws or regulations (or in the interpretation thereof by the relevant authorities) or as a result of a change in the practice of Clearing Company which would not be suffered if the Bonds were lo be in definitive form. For die purposes of this provision "business day" means a day that banks arc open for business.

So long as the Permanent Global Bond Certificate is held on behalf of Clearing Company notices required to be given to holders of Bonds may be given by such notices being delivered to Clearing Company so long as notices are also published in in accordance with the Conditions.

The holder of the Permanent Global Bond Certificate shall be the only person entitled to receive Permanent of principal and interest in respect of

the Bonds represented by the Permanent Global Bond Certificate and each person entitled to a Bond represented by the Permanent Global Bond Certificate must look solely Clearing Company for his share of each payment made by the Company to the holder of the Permanent Global Bond Certificate.

Payments of principal and/or interest in respect of Bonds represented by the Payments Global Bond Certificate will he made against presentation for endorsement and, if no further Payments falls to be made in respect of the Bonds, surrender of the Permanent Global Bond Certificate to the Fiscal Agent. A record of each Permanent made will be endorsed on the schedule to the Permanent Global Bond Certificate by or on behalf of the Fiscal Agent.

CAPITALIZATION AND BORROWING

The following table, which should be read in conjunction with the financial statements of and (appearing elsewhere in this Prospectus), sets out the capitalization of the Company and adjusted to reflect the Bonds now being issued:

DINARS (000)	31 December 2001	31 December 2002 (As per the Audited but not yet approved by the General Assembly)	As Adjusted
Current Portion of Long- Term Loan	7.157	5.807	5.807
Notes Payable	52	10	10
Murabaha Due	63	490	490
Creditors	3.015	1.979	1.979
Due to Related Parties	32	334	334
Other Credit Balances	1.658	2.616	2.616
Overdraft	1.596	642	642
D 6 million, 7.125% Fixed Rate Bond Due April 13, 2007			6000
Shareholders' Equity			
Capital	7.054	7.260	7.260
Statutory Reserves	423	583	583
Voluntary Reserves	423	583	583
Retained Earnings	1.572	2.183	2.183
Total Capitalization	23.045	22.488	28.488

PREVIOUS BOND ISSUES

There have been no previous bond issues of the Company

General

Company is a shareholding company which was formed on the May 1 1982 enjoys corporate status and is registered on the Commercial Register under registration number 33203.

Company Services

The Company provides the following services:

1. General Cargo and Stevedoring Services at Sear Ports.
2. Container Terminal Operator.
3. General Cargo Transport and Handling Services.
4. Container Transport and Handling Services.
5. Heavy Equipment Lease Services.
6. Heavy Lift Transport Services.
7. Light Vehicle Lease Services.
S. International Overland Passenger Services.
9. Shipping Lines - Agency Services.
10. Customs Clearance Services.
11. Fuel Haulage Services.
12. Municipal Services.
13. Cleansing Services.
14. Garbage Collection and Transportation Services.
15. Skilled and Semi Skilled Manpower Services.

The authority of the Company to issue bonds is vested under its Articles of Association and by law. The current issue of the Bonds is effected pursuant to resolutions of the Board of Directors of the Company passed on July 2. 2002 and of the General Assembly of the Company passed on July 17. 2002.

The Company's head office is located at its postal address……

Capitalization and Ownership of the Company

the Company began operations in 1982 with authorized .and fully paid share capital of 7.260 million representing 72.6 million shares of 100 fils each.

The shares of the Company are officially listed on the Stock Exchange and are actively traded. There are 7 principal shareholders which together hold approximately 37.8% of the Company.

Financial Summary

The following table provides the most recent published consolidated financial information for the Company.

DINAR	2001	2002 (Audited but not yet approved by the General Assembly)
Assets		
Current Assets	7.878	7.760
Investments in Subsidiaries	556	801
Real Estate Investments	970	-
Investments in Associates	3.107	3.647
Intangible Assets	218	204
Faxed Assets	15.968	14.557
Total Assets	**28.697**	**26.970**
Short – term loans	0	0
Total Current Liabilities	13.576	11.879
Total non- Current Liabilities	5.647	4.481
Total Liabilities	**19.223**	**16.360**
Shareholders' Equity	**9.474**	**10.610**
Total Revenue	**15.401**	**15.637**
Net profit	**686**	**1.494**

the Company's fiscal year ends on December 31st . The audited financial statement of the Company for the year ended December 31, 2001 appear later in this Prospectus. The December 31, 2002 audited financial statements (which has not yet been approved by the General Assembly) appear later in this Prospectus.

SUBSCRIPTION AND SALE

Subscription Agreement

The Manager has. pursuant to a Subscription Agreement dated April 13, 2003 agreed with the Company subject to the satisfaction of certain conditions, to subscribe, or procure subscribers, for all the Bonds at the issue price (being 100% of the principal amount of the Bonds). The Manager is entitled to treat its obligations under the Subscription Agreement as being released and discharged in certain circumstances at any time prior to payment to the Company.

Sale

The Manager has agreed, inter alia, that:

(a) it will observe all applicable laws and regulations in each jurisdiction in or from which it may offer or sell the Bonds or distribute this Prospectus;

(b) it has not offered or sold and will not offer or sell the Bonds, directly or indirectly, in the United States or to U.S. persons, except in compliance with or pursuant to an exemption available under the Securities Act OF 1933 OF the United States;

(c) it has not offered or sold and will not offer or sell in the United Kingdom by means of this prospectus or any other document any Bonds acquired by it. other than lo persons whose ordinary business it is to buy or sell shares or debentures, whether as principal or agent: and

(d) it has not distributed or caused to be distributed and will not distribute or cause to be distributed in or from the United Kingdom this Prospectus or any other offering material other than to persons whose business is the acquisition and disposal. or the holding, of securities (whether as principal or as agent).

GENERAL INFORMATION

Change in Financial Position

Save as disclosed in this Prospectus, there has been no material adverse change in the financial position of the Company since December 31. 2002 the dale of its latest audited financial statements.

Litigation

The Company is not involved in any litigation or arbitration proceedings which, either individually or collectively, are material in the context of the issue of the Bonds nor, so far as it is aware, are any such litigation or arbitration proceedings pending or threatened.

Authorizations

The issue of the Bonds has been authorized by a resolution of the Board of Directors of the Company passed on June 2. 2002 and by a resolution of the General Assembly of the Company passed on 17.2002.

Official Consent

Permission has been granted and a license issued by the Ministry of Commerce and Industry on 15 February. 2003 pursuant to Commercial Company Law. 15 of 1960. as amended- for the Company to issue the Bonds.

Clearance

The Bonds have been accepted for clearance through Z Clearing Co. Company S.A .K.. Reference No. IS1N: OD10600125

Rating

As noted elsewhere in this Prospectus, the Bonds will. when issued, be assigned a "BB" rating by Capital Intelligence Ltd. A security rating is not a recommendation to buy, sell or hold securities and may he subject to revision. suspension or withdrawal at any time by the assigning rating organization.

الباب الثالث

التقارير التي تصدر عن الشركات المساهمة

أوجبت التشريعات المنظمة لنشاط الشركات المساهمة التزاماً على الشركة المساهمة بأعداد والإعلان عن مراكزها المالية – الميزانيات العمومية ونتائج الأعمال وحسابات الأرباح والخسائر دورياً وفي أوقات محددة فضلاً عن الالتزامات المحددة في النظم الداخلية للشركات.وأناطت التشريعات بالجمعيات العمومية للشركات لإقرار واعتماد هذه الميزانيات والتقارير باعتبارها سلطة ملكية الشركة وهي أعلى سلطة وفقاً للقانون وما يصدر عنها من قرارات وفقاً للقانون والنظام ملزمة لجميع المساهمين.

من هي الجهات المعنية بالإطلاع على المراكز المالية والتقارير؟

١. المساهمون مالكوا الشركة ونتائج أعمالها ونشاطها يعود لهم أو عليهم
٢. الجهات الحكومية ذات الصلة – مراقبة الشركات- الضرائب- سوق المال– البنك المركزي.
٣. المقرضون والمتعاملون مع الشركة أصحاب الحقوق عليها
٤. المستثمرون والمضاربون
٥. المهنيون المتخصصون من محاسبين واقتصاديين وقانونيين... إلخ

إلى جانب الجهات المذكورة أعلاه تكون أحياناً اهتمامات خاصة من أصحاب هذه الاهتمامات والتي يحركها مصالح وقد يكون أصحاب المصالح من الجهات التي ذكرت أو من خارجها.

وتعرض بشيء من التفصيل للمراكز المالية- الميزانيات العمومية للشركات لغير المحاسبين أو ذوي الاختصاص وبأسلوب مبسط حتى يتمكن كل من يريد من خارج مهنة المحاسبة من الأفراد/ والمساهمين أو أصحاب المصالح أن يفهم مدلولات أو مصطلحات ومفاهيم محاسبية:

نقول أن الميزانية العمومية للشركة في تاريخ معين لنفرض ١٢/٣١/ من أي سنة إنما هو تجميع موجودات الشركة ومطلوباتها في تاريخ محدد مصنفة بطريقة معينة تظهر معها حقوق المساهمين (الموجودات «أصول» - المطلوبات «خصوم» = حقوق المساهمين) بتاريخ معين يجري تبويبها وفقاً لمبادئ المحاسبة ومتطلبات المعايير المحاسبية العالمية International Standard كما أن هناك بعض الدول التي تضع لنفسها معايير خاصة بالدولة قد تختلف في بعضها عن المعايير الدولية مثل أمريكا أو جمهورية مصر العربية المهم أن هذه الميزانيات تصدر وفقاً للمادئ المحاسبية والمعايير المعتمدة دولياً أو محلياً.

ويقصد بالموجودات كل ما تمتلكه الشركة من أصول على أنواعها المختلفة حيث يجري تصنيفها على عدّة صور منها ما يلي:

(الأصول) الموجودات:

موجودات متداولة نقدية في الخزينة ولدى البنوك

موجودات متداولة قابلة للتحول إلى نقدية في وقت قصير أسهم للتجارة/ أوراق مالية

موجودات متداولة قابلة للتحول إلى نقدية في وقت أطول بضائع للتجارة مواد منتجة للبيع

استثمارات قصيرة الأجل

موجودات بين المتداولة والثابتة (متوسطة)

مشروعات جاري تنفيذها (عمارات للبيع)

استثمارات متوسطة الأجل (وحدات إنتاج قيد الإنجاز)

استثمارات طويلة الأجل

موجودات ثابتة وهي أساس التشغيل في الشركات الصناعية

وسائط النقل (لشركات النقل)

عقارات (مباني - أراضي)

وكذلك الأمر بالنسبة لتصنيف المطلوبات/ الالتزامات بأسلوب بسيط فهي تصنف إلى ثلاث مجموعات رئيسية:

مطلوبات/ الالتزامات قصيرة الأجل قروض ديون

مطلوبات/ الالتزامات متوسطة الأجل قروض ديون

مطلوبات/ الالتزامات طويلة الأجل قروض ديون

ويبقى لنا المكون الثالث الميزانية وهو حقوق المساهمين ويتمثل ببساطة بالفرق بين الموجودات والمطلوبات

مثال:	شركة لديها موجودات	٢٠	مليون دينار
	عليها التزامات	٥	مليون دينار
	∴ حقوق المساهمين	١٥	مليون دينار

ماهي حقوق المساهمين؟

وتشمل حقوق المساهمين:

١- رأس المال المدفوع
٢- أرباح مجمعة غير موزعة بعد (مدورة)
٣- احتياطي قانوني
٤- احتياطي اختياري
٥- أية احتياطات أخرى

كما تشمل أيضاً: علاوات الإصدار إن وجدت وهي القيمة الزائدة عن القيمة الاسمية للسهم في حالة زيادة رأس المال

والآن دعونا نفهم مكونات موجودات الشراكة والاستثمار فيها ومصدر

التمويل ولكن بعد أن نوضح أن الالتزامات أو المطلوبات هي مصادر تمويل خارجية وأن حقوق المساهمين هي مصادر التمويل الداخلية للشركات

لتتذكر: الموجودات- المطلوبات= حقوق المساهمين
مثال: شركة لديها ١٠٠ مليون دينار موجودات
عليها التزامات ٤٠ مليون دينار
∴ حقوق المساهمين ٦٠ مليون دينار

وهذا يعني أن ٤٠% من الاستثمارات (الموجودات) يموِّل تمويلاً خارجياً إما من خلال البنوك أو شركات تمويل أخرى أوقروض من الغير وكذلك المديونيات العادية ذمم دائنة كمبيالات...إلخ.

والاستثمارات الأخرى= ٦٠% ممولة من حقوق المساهمين

وبهذا الشكل يستطيع أي فرد من خلال ما تعرضه الميزانيات العمومية من أرقام معرفة هيكل التمويل فيها وكذلك هيكل الاستثمار.

ونعرض الآن توضيحاً لفهم نتائج الأعمال والأرباح والخسائر: -

تصدر الشركات تقريرها عن نتائج النشاط عن فترة من ــ إلى وهي تقارير دورية شهرية ١/٤ سنوية ١/٢ سنوية ونهاية العام كما أن بعض الشركات تصدر نتائج شهرية خاصة تلك التي تعلن عن نتائج إدارة أموال الغير (المحافظ) أو الصناديق والسندات التي يجري تداول صكوكها في البورصة.

تبسيطاً للموضوع نقول أن نتائج التشغيل هي عبارة عن الفرق بين إيرادات التشغيل ومصاريف التشغيل

وما ينتج عن نتائج التشغيل من إجمالي أرباح أو خسائر ينقل إلى حساب الأرباح والخسائر حيث تم إطفاء المصاريف الإدارية والعمومية O,H ومن ثم يجري تجنب جزء من الأرباح كاحتياطات إجبارية واختيارية أو احتياطات لمواجهة مخاطر معينة تعزيزاً لقدرات الشركة وتختار الشركات أسلوب العرض الذي يناسبها مع احترام المعايير المحاسبية الدولية بالخصوص بعض الشركات خاصة المالية والبنوك يتم عرض نتائج التشغيل أرباح والخسائر معاً في صورة قائمة الدخل أو بيان الدخل بحيث تتشمل القائمة بيان الإيرادات وبيان المصروفات، دخل السنة/ الفترة وتخصيص الدخل.

وقراءة هذه البيانات بسيطة ويحتاج من أي مستثمر أن يطّلع ويفهم اتجاهاتها بين السنوات بما يساعده للوصول إلى القرار المناسب.

ما مدى صحة محتويات التقارير المالية الصادرة عن الشركات؟؟

إعداد المراكز المالية ـ الميزانيات العمومية ونتائج الأعمال قوائم الدخل

يمر عبر مراحل مختلفة ووفقاً لنظم وأصول مرعية ومبادئ محاسبية ومتطلبات محلية ومعايير عالمية في المحاسبة والتدقيق.

حيث تقوم الإدارة المالية في الشركة بإعداد التقارير من واقع الأرقام لدى الإدارة المالية في الشركة بالتنسيق مع مدقق الحسابات تمهيداً لإعداد مسودة التقارير من مراقبي الحسابات «ويتم إعدادها وفقاً للمعايير المهنية الدولية بالخصوص» والمعينين أصلاً من الجمعية العامة بإجراء العمل المناط بهم وفقاً للتكليف حسب النظام والعرف والقانون ويقدم مراقبو/ مدققو الحسابات تقريرهم إلى الشركة حسب المواعيد المقررة وبعد موافقة مجلس الإدارة يتم عرضها على الجمعية العامة للشركة لإقرارها وفقاً للقانون والنظام.

وتشمل التقارير المالية: المركز المالي/ الميزانية العمومية وبيانات الدخل والتغيرات في حقوق المساهمين والتدفقات النقدية للسنة المنتهية وملخص سياسات وإيضاحات حول الأرقام.

ننصح القارئ الكريم للمراكز المالية والتقارير أن يقرأها بالكامل ويقرأ معها جميع الإيضاحات للأهمية.

ولابد من التنويه أن إعداد المراكز المالية مرفقة بتقرير مدققي الحسابات لا يعني أن جميع الأرقام صحيحة أو أن مدقق الحسابات مسؤول عن صحتها ولابد من قراءة تقرير مدقق الحسابات الذي يذكر فيه وبوضوح أن الإدارة مسؤولة عن إعداد هذه البيانات المالية وعرضها بصورة عادلة..... إلخ.

وأن مسؤوليته كمدقق حسابات هي إبداء الرأي حول هذه البيانات المالية إستناداً إلى تدقيق يتم وفقاً للمعايير الدولية للتدقيق وتتطلب القيام بمتطلبات قواعد السلوك المهني... للحصول على تأكيد معقول فيما إذا كانت البيانات المالية خالية من أخطاء جوهرية...

ولا نقلل من أهمية تقرير ورأي مدققي الحسابات وبكل تقدير واحترام تتعامل معه.

لتبسيط فهم مدى صحة الأرقام الواردة في التقارير المالية نعرض فيما يلي لأهم المخاطر التي تحيط بالبنود الرئيسة للمراكز المالية ونتائج الأعمال آملين أن تعم الفائدة وأن يساعد هذا العرض كل من له علاقة.

أولاً الموجودات (الأصول)

- **نقد في الخزينة ولدى البنوك** Cash in Safe / at Banks

النقدية في الخزينة ولدى البنوك وهذا البند يتم التحقق منه بواسطة المدققين وتأكيدات البنوك وقائمة جرد النقدية وشهادة الإدارة مع كشوف حساب التي يسهل عليها مراقبة هذا البند.

ونعرض فيما يلي المخاطر المحتملة:

١- زيادة حجم النقدية لدى الشركة عن الحاجة يعرّض الأموال إلى مخاطر الانخفاض في القيمة أو القوة الشرائية أو أسعار تبادل العملات.

٢- تعرض موارد الشركة (أموالها) لسوء الاستخدام في حال وجود ثغرات في الرقابة الداخلية.

٣- التحول عن النشاط أو الاستكانة وعدم بذل الجهد في النشاط الأساس والركون إلى فوائد من ودائع لدى البنوك.

٤- يكون أحياناً لدى الشركة أموالاً نقدية سائلة زائدة وعليها قروض بنكية بفوائد أعلى.

٥- زيادة تكاليف وأعباء المحافظة على الأموال السائلة بالإجراءات الاحترازية ورسوم قسط التأمين.

ونحاول الابتعاد عن سرد ما يمكن أن يكون عليه الحال بالنسبة للأموال السائلة في حال وجود سوء نية ومدى المخاطر التي تحيط بها ولكن نقول لكل من له علاقة بالقرار المالي في الشركة يجب أن يتضمن نظام الرقابة الداخلية

- **الحد الأدنى والأقصى للسيولة** Max. Cash in Safe & Cash in Transit**.**
- **ضرورة التأمين لدى شركات التأمين على حركتها النقدية وفي الخزينة.**
- **التخلص من الحمولة الزائدة من النقدية والسيولة في إطار برامج استثمارية مدروسة جيداً.**

تابع الموجودات:

أ- الاستثمارات في محافظ مالية بغرض المتاجرة مصنفة بالقيمة العادلة من خلال بيان الدخل أو استثمارات في صناديق استثمارية وهذه عادة ما تكون استثمارت قصيرة الأجل ولا تتجاوز متوسطة الأجل يتم اللجوء إليها للاستفادة من الفوائض النقدية المؤقتة أو قصير الأجل ما لم يكن ذلك من النشاط الرئيسي للشركة.

وأهم مخاطرها:

- تعرض السوق للهبوط المفاجئ وانخفاض قيمتها.
- عدم القدرة على التسييل والتخلص منها (في أوقات الكساد) بالسرعة المطلوبة عند الحاجة.

وتلجأ الإدارات الواعية لمثل هذه الأمور إلى اختيار أسهم معينة تكون مفضلة لجمهور المتعاملين عليها حركة مستمرة حتى في أوقات الكساد ولو كان الدخل المتوقع منها أقل من غيرها من الأسهم ذلك الهاجس هو إمكانية البيع وتحويلها نقداً في السرعة الممكنة وتنصح بالابتعاد عنها قدر الإمكان إلا إذا كانت هناك خطة بديلة لا ترتب عبئاً على الشركة أكثر من العائد المتوقع من هذه الأسهم لتجنب بيعها في الأوقات الغير مناسبة سعراً.
- الحركة.

ب. أوراق تجارية عن نشاط تجاري Bill of Exchange.

إن احتفاظ الشركة باستثمارات (أرصدة) في الأوراق المالية والأوراق التجارية يجب أن يتم وفقاً للنظام الداخلي للشركة وأغراضها الأساسية وعلى إدارة الشركة أن تقرر حجم هذه الأرصدة ويجري تصنيفه والتفرقة بين ما هو للمتاجرة من أوراق أو سندات وما في حكمها وما هو نتائج نشاط وتحصيله سداداً لمديونيات أو فيه تعاملات ويكون في صورة أوراق تجارية قصيرة الأجل ٩٠ يوم.

نورد هنا مخاطر الأوراق التجارية كأصل من الأصول والموجودات للشركة أما كونها استثمارات مالية للمضاربة تتعلق عليها مخاطر النقدية أو ما في حكمها علاوة على ما يلي من مخاطر.

- **مخاطر عدم التحصيل في تواريخ الاستحقاق والتأثير على خطة التدفق النقدي Cash Flow.**
- **مخاطر عدم التحصيل ناتجة عن اختفاء المدين أو إفلاسه فيما يعرض كامل الرصيد إلى عدم التحصيل أو التأخر الشديد في تحصيله.**
- **مخاطر انخفاض القيمة السوقية للمتداول منها في أسواقها.**
- **التأثير المباشر على سيولة الشركة liquidity.**
- **في حال تراكم عدم التحصيل الكلي أو الجزئي أو التأخير في التحصيل ليرتفع هذا الرقم المجمع لهذه الأدوات الاستثمارية/ التجارية لتؤثر على**

شكل التمويل للشركة وبالتالي على نتائج الشركة ككل.

هذا ونهيب بالقارئ الكريم أو المعنيين في أمور الشركات الاهتمام بحركة أرصدة الموجودات الجارية والتي هي في صورة نقدية أو القابلة للتحويل السريع إلى نقد في نهاية كل عام وبداية العام الذي يليه (الربع الأخير) (والربع الأول) من السنة المالية الجديدة.

تابع الموجودات:

أ.القروض والسلف والتسهيلات الممنوحة للعملاء

العمود الفقري لنشاط البنوك يتمحور في التسهيلات الانتمائية الممنوحة للعملاء في صورها المختلفة أن جل اهتمام وعمل البنوك يتركز في هذه التسهيلات وتقوم إدارات البنوك دائماً على وضع وتطوير نظم الرقابة الداخلية التي تكفل سلامة الإجراءات وحماية موجودات البنوك.

إلا أنه بالرغم من كل هذه الاحتياطات فإن المخاطر تستمر قائمة وتلزم البنوك بعمل مخصصاتها الكافية ومراجعتها بصفة مستمرة للاطمئنان على كفايتها وعدالة عرض الأرقام.

تابع الموجودات

ب. الذمم المدينة في الشركات الصناعية/ التجارية

ب- من البنود ذات الدلالة المباشرة على نشاط الشركة هي حركة الذمم المدينة المتواصلة والمتغيرة شهريا بالزيادة والنقص.

إذ قد تكون سياسة الشركة الإنتاجية أو التجارية البيع بالأجل القصير ٩٠ يوماً فإذا. انتظم كل شيء فإن قيمة حركة الذمم المدنية المجمعة للشهر هي قيمة المباع بالأجل وفقاً لسياسات البيع على الحساب عدا المباع مقابل أوراق تجارية كمبيالات خلال الشهر.

كما أن الحركة الدائنة المجمعة للذمم المدنية خلال الشهر تعادل قيمة المتحصلات من الذمم خلال الشهر.

الرقابة على حركة هذه الحسابات وفهمها ضروري جداً لتلافي الأخطار التالية:

- **زيادة حجم هذا الحساب المتتالية مؤداه خلل في خطة التدفق النقدي.**
- **ارتفاع الرصيد في شهر عن الذي قبله تعني إما زيادة المبيعات هذا الشهر عن الشهر السابق أو انخفاض المتحصلات هذا الشهر عن الشهر السابق أو عن المقرر أن يحصل.**
- **الفروقات في مجموع هذا الرصيد المدين يؤثر على هيكلة تمويل الشركة.**
- **استمرار الزيادة في الرصيد مع ثبات المبيعات الشهرية يعني عدم التحصيل أو عدم القدرة على تحصيل المستحق مما يعرض أموال الشركة للخطر.**
- **تراكم الارتفاع في الرصيد المدين يؤدي إلى رفع رصيد المخصص للديون المعدومة أو الاحتياط للمشكوك فيها وبالتالي التأثير السلبي على الربح.**

ونهيب بالقارئ الكريم للمركز المالي أو ذوي العلاقة إلى فهم حركة الأرصدة في هذه الحسابات وخاصة في نهاية كل عام وبداية الذي يليه لتلافي إجراء قيود بيع وهمية للتأثير على الأرباح لتلك السنة أو لفهم إذا كانت هناك

مبيعات قد تم ردها فعلاً...

تابع الموجودات

- المخزون

تحتفظ الشركات الصناعية أو التجارية بمخزون مناسب لحاجات النشاط، ويتم الاحتفاظ بالمخزون وفقاً لسياسات البيع والإنتاج لدى الشركة وعلى ضوء إمكانات واستيعاب السوق... إلخ من المؤثرات.

يتم تسجيل المخزون بالتكلفة وفي نهاية كل عام يتم إعادة النظر فإذا ما وجدت الشركة هبوطاً في القيمة السوقية اتخذت ما يلزم أو عليها أن تخفض قيمة المخزون بالتكلفة أو السوق أيهما أقل.

وفيما يلي مخاطر المخزون:

١. زيادة المخزون عن الحجم الأمثل.
٢. نقص المخزون عن الحجم الأمثل.
٣. تعرض المخزون للتلف نتيجة المدة أو العوامل الجوية أو ظروف التخزين.
٤. انخفاض أسعار المواد المخزنة.
٥. كلفة الاحتفاظ بالمخزون والتأمين عليه قد تكون مكلفة.
٦. تعرض المخزون لنقصان الوزن وزيادة الكلفة لبعض المنتجات.
٧. تعرض المخزون لعنصر التقادم أو عدم الصلاحية.

من المهم التحقق من أن قيمة المخزون الظاهرة في الميزانية هي قيمة صحيحة تمثل مخزون سليم صالح للاستخدام وهي مسؤولية إدارة الشركة.

تابع الموجودات:

شركات صناعية ← منتج غير تام الصنع

شركات مقاولات ← مشاريع تحت التنفيذ

شركات عقارية ← عقارات للبيع/ مشروعات تحت التنفيذ

قد تحتوي ميزانية شركة ما على واحد أو أكثر من البنود أعلاه بحسب نشاطها تجارية/ صناعية/ خدمية/ مقاولات... إلخ أو على مسميات لحسابات شبيهة بطبيعتها لهذه الحسابات ضمن الموجودات المتداولة متوسطة أو ربما تكون طويلة. وهي التي لا تكتمل أو تنجز قبل نهاية السنة المالية لتغلق حساباتها وتتحول إلى نتائج الأعمال فترحل أرصدتها المدينة (المصروفات عليها)، وإيراداتها إلى العام الذي يليه ويتم إثباتها محاسبيا بالتكلفة (ما تم صرفه).

وتتضمن هذه الموجودات مفاهيم واسعة وكثيرة ولابد من الرقابة عليها بشكل سليم تلافياً لأخطار متعددة منها:

١. **قد يكون تأجيل الإقفال ترحيلاً لخسائر ولذلك لابد من التحقق من عدم انتهاء المدة المقررة.**
٢. **قد يكون جزء من أرصدتها المدينة هي مصروفات عمومية وإدارية ومن الخطأ تحملها على منتج أو سلعة وهذا يظهر الأرباح والخسائر على غير حقيقتها.**
٣. **عدم قيد جميع المصروفات التي يتم إنفاقها عن الفترة موضوع التقرير إما بحجة عدم وجود أو تأخير وصول المطالبات والفواتير من الغير.**
٤. **أن يكون في العمل المنفذ المثبتة مصاريفه ضمن الأرصدة المدورة مخالفة للمواصفات أو رفض جزئي لبعض الأعمال أو هناك غرامات لم يجري تثبيتها وهذه أخطاء شائعة في نشاط المقاولات أو التصنيع.**
٥. **انتهاء المدة المقررة لإتمام العمل والتسليم وتأجيل إقفال الحسابات لتأجيل إثبات خسائر لسنة لاحقة لأي سبب من الأسباب.**

وعلى الإدارة أن تبين نسب الإنجاز والموقف الفعلي لهذه الموجودات وعما إذا كانت هناك خسائر محتملة لم تحدد بعد... إلخ من الإيضاحات التي تبرر عدم الإقفال وعدم أخذ مخصصات للتحوط.

تابع الموجودات:

استثمارات طويلة الأجل Long Term Investment
استثمارات في شركات تابعة وحليفة Subsidiaries
عقارات استثمارية لدى شركات العقارات Investment properties

تظهر الشركات في مراكزها المالية موجوداتها طويلة الأجل مثل الاستثمارات طويلة الأجل من حصص في استثمارات أو شركات أو أوراق مالية أسهم تحت حيازتها بغرض الاحتفاظ طويل الأجل وليس للمضاربة.

وعادة ما تكون هذه الاستثمارات استراتيجية كأن تكون اسهماً في بنوك من الدرجة الأولى أو حصصا في استثمارات مميزة لها عوائد جيدة أو ممتازة أو حتى أحياناً عوائد ضعيفة ولكن يمكن استخدام هذه الاستثمارات كوسيلة للاقتراض Collatrel **موثوق بها لدى البنوك أو الشركات المقرضة.**

لا بأس في ذلك كله ولكن ضمن استراتيجية شاملة للاستثمار تحدد الحد الأقصى الذي تحتفظ فيه الشركة يمثل هذه الاستثمارات وتحديدها ربما بالاسم حتى يمكن الحكم على أداء الإدارات المتعاقبة مع وجود هذه الاستثمارات إذ أن أي قفزات أو طفرات في العوائد لا يعود الفضل فيه لكفاءة هذه الإدارة

التي حدثت في خلال مدتها هذه القفزات والعكس صحيح.
غير أن هذا الأمر ينطوي على بعض المخاطر منها:

١. يكون هذا الاستثمار عبئاً على استثمارات الشركة الكلية في حال كونه يمثل نسبة كبيرة في الاستثمار الكلي مقابل عائد أقل من غيره من الاستثمارات عبر عدة سنوات.
٢. ألا يخفي هذا الاستثمار وراءه وجود أمور لا يعلمها إلى قليل
٣. التحقق من هذا الاستثمار غير مرتبط أو مقيد بشروط معينة تمنع من بيعه أو تسييله جزئياً أو كلياً.
٤. أن يكون العائد على هذا الاستثمار أعلى من حصته في الاستثمار الكلي وبالتالي فإن القيمة العادلة ربما تكون أكبر بكثير من القيمة الدفترية.

تابع الموجودات:

الأصول الثابتة: معدات، آليات، تجهيزات ثابتة (منتجة)، عقارات مستغلة للنشاط وغيرها.

قد تمتلك الشركة أراضي/ عقارات كمقار لها أو فروعها ولكن لممارسة نشاطها مثل شركات النقل (كراجات) مباني إدارة إلخ.

و قد تمتلك الشركة معدات إنتاجية من طبيعتها أنها طويلة الأجل وتصنف ثابتة ضمن موجودات الميزانيات.

وقد تعرضت المعايير الدولية للتقارير إلى أساليب العرض والإيضاحات وكذلك المعايير الدولية المحاسبية تعرضت لأسس المعاملات المحاسبية وطرق الاستهلاك أو التقييم.

فإذا كانت هذه العقارات لممارسة النشاط وليست للمتاجرة تبقى وفقاً للقيم الدفترية وهي عادة أقل من القيمة السوقية أو القيمة العادلة.

يتم إثبات الأصول الثابتة بالتكلفة + قيمة مصاريف حتى تصبح قابلة للتشغيل والاستخدام و يتم استهلاكها على عدة سنوات وفق إحدى طرق الاستهلاك التي تراها الإدارة مناسبة.

ومن هنا فإن على الإدارة أن توضح مثل هذه الأمور للمساهمين في التقارير:

أما المخاطر التي تحيط بهذه الموجودات فهي:

- تعرضها لمخاطر غير تجارية خاصة إذا لم يتم تغطية تأمينية مناسبة لها.
- زيادة قيمة هذه الموجودات عن المعدّل المقبول بنسبة إلى إجمالي

الموجودات قد يسبب آثار سلبية على نتائج النشاط خاصة في حال التمويل الخارجي كالقروض أو الشراء بالأجل.

- **عدم السهولة في التخلص من هذه الأصول إذا ما دعت الضرورة لذلك.**
- **ربما يكون لامتلاك هذه الأصول من عقارات فوائد كبيرة للشركة بان تظهر أرباحاً عالية نسبياً دون تحميل النشاط أي إيجارات لمباني متعددة أو ساحات تخزين كبيرة مملوكة للشركة بقيم دفترية بسيطة أما إذا تم احتساب قيمة إيجارية للمثل تظهر خسائر فعلية.**

ثانياً: المطلوبات/ الالتزامات liabilities

قروض بنوك دائنة Bank Loan- o/D

تقوم الشركات بتمويل نشاطها من خلال رأسمالها وعادة ما تحتاج إلى مصادر تمويل أخرى فتلجأ للبنوك وتحصل على تسهيلات متنوعة من البنوك منها قروض أو سحب على المكشوف وغيرها

وتظهر الالتزامات تجاه البنوك في صورة قروض مستقلة أو سحب على المكشوف وغيرها من الأموال المقترضة من البنوك ويترتب على الاقتراض من البنوك المخاطر التالية:

١- تحمل الشركة لفوائد مالية وعمولات أو نسب إضافية أخرى على الأرصدة المقترضة من البنوك إذا زاد عن حد معين يمثل عبئاً على نتائج التشغيل.

٢- قد تزاد مديونية الشركة تجاه البنوك دون مبرر رئيسي وإنما نتيجة إهمال أو تأخير غير مبرر في تحصيل الذمم أو التوسع في شراء المخزون أو تملك أصول غير منتجة دون مبرر.

٣- قد تواجه الشركة طلب البنوك تخفيض المديونية في أوقات ربما لا تكون مناسبة للشركة.

٤- قد تكون المديونية تجاه البنوك ناتجة عن الإنفاق الغير مبرر في تكاليف الإنتاج أو المصروفات الإدارية والعمومية Overheads **وهو ما يعني تأجيل مواجهة مشكلة رئيسية.**

٥- قد تكون الالتزامات البنكية ناتجة عن زيادة في المخزون أيضاً الغير مبرر مما يزيد الأعباء والكلفة وبالتالي لخسائر المؤكدة.

٦- قد تكون مدة الاقتراض قصيرة في حين تم الاقتراض لتمويل شراء أصول طويلة المدى والاستخدام وعلى الإدارة أن تضع أسساً ومبررات للاقتراض مع تحديد حجمه ومدته لضمان تحقيق الأهداف الإيجابية من القروض البنكية.

المطلوبات/ الالتزامات:

دائنون وأرصدة دائنة أخرى

عادة ما تتعامل الشركة مع غيرها بالأجل (أي بتأجيل الدفع) لمدة قصيرة أو متوسطة تتناسب مع توفر السيولة لديها حتى تتمكن من السداد أو أن التعاملات ينتج عنها أن تحتفظ الشركة بنسبة من المبالغ تؤجل دفعها بشروط متفق عليها.

أو قد تحصل الشركات على تأمينات تستلمها ثم يعاد ردها بناء على ظروف عملها أو نشاطها ووفقاً للمتفق عليه مع الغير أو شراء بالأقساط.

وفيما يلي بعض المخاطر التي تتعلق بهذه الحسابات:

١- قد تكون وسيلة للاقتراض لمواجهة أسباب سلبية في إدارة الشركة وتأجيل مواجهتها.
٢- زيادة حجم هذه الأرصدة الدائنة قد تكون ناتجة عن عدم قدرة الشركة على السداد وإخفاء أسباب من غير الصحيح إخفاءها.
٣- قد تكون ناتجة عن زيادة المشتريات/ المخزون أو المصروفات أيا كان نوعها دون مبرر.
٤- احتمال تعرض موجودات الشركة للضياع أو سوء التصرف ويضيف أعباء رقابية على الإدارة لتلافي استخدام هذه الحسابات بطريقة غير سليمة وصرف أموال دون وجه حق على أنها ذمم دائنة يتم سدادها.

وفي جميع الأحوال الإدارة مسؤولة مسؤولية تامة لوضع الميزانية التقديرية وضبط مثل هذه الحسابات قيمة ومدة ووفقاً لمعايير ونسب محددة.

المطلوبات/ الالتزامات

توزيعات أرباح مستحقة

في بعض الأحوال قد لا تقوم الشركة بإصدار جميع الشيكات أو تحويل الأرباح التي سبق وأن تقرر توزيعها إلى أصحابها لمدة معينة وذلك بسبب عدم توفر السيولة النقدية الكافية.

وبذلك تظهر هذه المبالغ ضمن الالتزامات المطلوبة من الشركة لصالح المساهمين وعليها أن تتدبر نفسها بدفع هذه الالتزامات.

إن وجود مثل هذه الحسابات لدى الشركة في حد ذاته يحتاج إلى مراجعة الإدارة كيف يتم ذلك.

فإذا كانت الشركة لا تملك سيولة لتوزيع هذه الأرباح لأي سبب عليها أن تواجه مساهميها بذلك وتحدد موعداً للدفع أو تأجيل التوزيع إذا كانت ظروفها لا تسمح وإطلاع المساهمين على ذلك.

إن وجود مثل هذه الحسابات يعد مؤشراً سلبياً يجب أن تحرص الإدارة على تلافيه أو اتخاذ القرار المناسب وإعلام المساهمين في الجمعية العامة عن عدم إمكانية صرف الأرباح وتحدد وقت ذلك مع بيان الأسباب التي دعت لمثل هذا الأمر.

المطلوبات

مخصص مكافأة ترك الخدمة
مخصص ضريبة الدخل
مخصصات/ مطلوبات أخرى

قد تظهر هذه الأرصدة لدى بعض الشركات وربما يظهر بعضها وعلى العموم يفترض أن تكون هذه الأرصدة في مجموعها بسيطة نسبة إلى موجودات الشركة الكلية ولا تمثل عبئاً على الشركة إلا في الحالات التالية:

١- إذا كانت ضريبة الدخل قد ظهرت بمبالغ كبيرة مرة واحدة وتكرر هذا الرصيد لسنوات وفي هذه الحالة من الواجب دراسته لمعرفة حقيقة الأمر.

أما المخصصات الأخرى فإن أية مبالغ كبيرة تظهر فيه فهي عبارة عن خسائر قد تحققت ربما لم تحدد قيمتها بعد ولذلك أخذت شكل المخصص ذلك أن المخصص إنما يجري احتسابه لمواجهة خسائر ومطلوبات مؤكدة ولكن غير محدد قيمتها بالضبط وتحمل نتائج التشغيل أو حساب الأرباح والخسائر ويمكن رصدها في حسابات التشغيل أو الأرباح والخسائر.

فإذا كانت هذه المخصصات مؤثرة على نتائج الأعمال فإن على الإدارة أن توضح الأسباب الموجبة لمثل هذه المخصصات وكافة الظروف التي ساهمت فيها.

وفي جميع الأحوال فإن كفاية المخصص من عدمه من أهم القرارات التي تتخذها الإدارة وعما إذا زالت الأسباب الموجبة لهذه المخصصات أم سوف تستمر مستقبلاً ومدة استمرارها.

ثالثاً: حقوق المساهمين

كما سبق وأن أوضحنا في بداية الباب الثالث أن:

حقوق المساهين= الموجودات ناقصاً الالتزامات

تظهر بنود حقوق المساهمين على النحو التالي في معظمها:

رأس المال المدفوع	Paid up Capit
علاوة الإصدار	Share premium
أسهم الخزينة (بالناقص)	Treasury Shares (-)
أرباح بيع أسهم الخزينة	Gain on sale of T.shares
احتياطي إجباري	Statutory Reserve
احتياطي اختياري	Voluntary Reserve
التغير التراكمي في القيمة العادلة	Cumulative changes in fair value
فروقات ترجمة عملات أجنبية	Foreign Curr. Translation adj.
أرباح مرحلة	Retained earning

مجموع البنود أعلاه تمثل حقوق المساهمين في تاريخ أعداد بيان المركز المالي للشركة

ويستطيع قارئ المركز المالي أن يصل إلى القيمة الدفترية Book Value **للسهم من قسمة إجمالي حقوق المساهمين ÷ عدد الأسهم الكلية للشركة**

وعليه أن يقارن بين قيمة السهم الدفترية والقيمة السوقية مع الأخذ في الاعتبار توزيعات الشركة سواء كانت نقدية أو أسهم منحة وغيرها.

ومن الجدير بالذكر أن الجمعية العامة للمساهمين حينما تقرر توزيع أرباح فإنها تقرر أن توزيع الأرباح يكون لحملة الأسهم بتاريخ القرار وليس بتاريخ نهاية السنة المالية وعليه فإنه عادة وفي اليوم التالي لصدور قرار الهيئة العامة بتوزيع الأرباح فإن سعر السهم في السوق يتراجع بفعل ومقدار التوزيع الذي تم للأرباح وهذه ظاهرة طبيعية.

وما خالف ذلك يكون استثنائياً غير معتاد يحتاج إلى فهم وتحقق كي يتم فهمه.

نرفق للإيضاح تقارير مالية صادرة عن إحدى الشركات وتشمل على:

- **تقرير مراقب الحسابات**
- **المركز المالي المجمع للشركة كما في ٢٠٠٥/١٢/٣١**
- **قائمة الدخل عن السنة المنتهية في ٢٠٠٥/١٢/٣١**

وذلك للربط مع المفاهيم والمدلولات المحاسبية التي سبق شرحها في هذا الباب

Auditors' Report

We have audited the accompanying consoliated sheet of (the parent company) and its subsidiaries (the group) as of December 31, 2005 and the related consolidated statements of income, changes in equity and cash flows for the year then ended- These financial statements are the responsibility of the Parent Company's management. Our responsibility is to express an opinion on these consolidated financial statements based on the audit..

The audit was conducted in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance about whether the financial statements are free, of material misstatements. An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting' the amounts and disclosures in the financial statements. An audit also includes assessing the accounting principles used and significant estimates made by management, as well as evaluating the overall financial statement presentation. We believe that the audit we conducted and the reports of the other auditors provide a reasonable basis for our opinion.

In our opinion, based on our audit and the reports of the other auditors, the consolidated financiaf statements referred to above present fairly, in all material respects, the financial position of Real Estate Company) as of December 31, 2005, and the results of their operations, and their cash flows for the year then ended in conformity with International Financial Reporting Standards.

Also, in our opinion, the statements include the disclosures required by the Commercial Companies Law and the Parent Company's Articles of Association, and we obtained tne information we required to perform our audit. In addition, proper books of account have been kept, physical stocktaking was caried out in accordance with recognized practice, and the accounting information given in the Directors'report is in agreement with 'he Parent Company's books. According to the information available to us. there were no contraventions during the year of either the Commercial Companies Law or of the Parent Company's Articles of Association which might have materially affected the Group's financial position or results of its operations.

Consolidated Balance Sheet

As of December 31, 2005

ASSETS	Note	2005 KD	2004 KD
Cash on hand and at banks	3	772.574	704.721
Fixed deposits	3	5.000.000	15.768.107
Investments at fair value through income statement	4	9.284.077	1.833.765
Accounts receivable and other debit balances	5	455.483	1.136.161
Inventories		34.249	-
Due from related parties	6	2.607.497	72.897
Real estate for trading	7	3.991.614	4.060.073
Investments available for sale	8	17.077.439	16.508.095
Investments in associates	9	2.845.979	2.441.434
Investments in unconsolidated subsidiaries	10	1.283.995	1.973
Investments properties	11	26.233.203	25.336.944
Right of utilization of the Health club	12	397.351	400.000
Projects under construction	13	4.889.007	5.567.372
Fixed assets	14	6.734.894	82.609
Total assets		81.607.362	73.914.151
LIABILITIES AND EQUITY			
Liabilities:			
Loans and due to banks	15	17.745.338	13.342.757
Accounts payable and other credit balances	16	3.270.734	1.572.781
Dividends payable		197.473	117.287
Due to related parties	6	843.727	283.551
Provision for end sevice indemnity	17	129.920	118.886
Total liabilities		22.187.192	15.435.262
Equity:			
Capital	18	17.852.605	17.852.605
Share premium	19	8.217.408	8.217.408
Dilution gain	20	1.085.297	1.129.366
Treasury shares	21	(3.022.719)	(1.832.179)
Gain on sale of treasury shares		485.461	440301
Effect of subsidiary's treasury share transaction		(209.155)	-
Statutory reserve	22	3.330.461	3.102.045
Voluntary reserve	23	3.330.461	3.102.045
Cumulative changes in fair value		2.349.671	395.794
Foreign currency translation adjustments		(25.453)	(25.458)
Retained earnings		11.162.295	11.984.538
Total equity attributable to parent company's shareholders		44.556.332	44.366.465
Minority interest		14.863.838	14.112.424
Total equity		59.420.170	58.478.889
Total liabilities and equity		81.607.362	73.914.151

The accompanying notes are an integral part of the consolidated financial statements

Consolidated Statement of Income

For the year ended December 31, 2005

	Note	2005 KD	2004 KD
Operating revenues:			
Rental income		1.746.199	1.956.976
Health Club revenues		57.607	-
Property management fees		30.308	61.559
Gain on sale of real estate for trading		14.787	8.686
Total operating revenues		1.848.901	2.027.221
Operating expenses:			
General and administration		1.207.457	483.801
Operating and maintenance		585.436	399.398
Deprecation and amortization		490.123	456.059
Total operating expenses		2.283.016	1.339.258
(Loss) Profit from operations		(434.115)	687.963
Company's share of results from associates	9	717.738	368.744
Gain on sale subsidiary's shares	24	381.092	310.001
Investment income	25	2.276.127	805.747
Interest income		456.237	397.241
Finance charges		(936.693)	(658.839)
Amortization of goodwill		-	(137.973)
Other income		47.242	45.433
Board of Director's remuneration		(49.000)	(21.000)
Profit for the year before contribution to Kuwait foundation for the Advancement of Scienes and National Labor Support Tax		2.458.628	1.797.317
Contribution to Kuwait foundation for the Advancement of Sciences	26	(11.206)	(7.909)
National Labor Support Tax	27	(41.072)	(20.066)
Net profit for the year		2.406.350	1.769.342
Attributable to			
Parent Company's shareholders		2.182.881	1.482.124
Minority interest		223.469	287.218
Net profit for the year		2.406.350	1.769.342
		Fils	Fils
Earnings per share attributable to parent Company's shareholders	28	12.94	8.37

The accompanying notes are an integral part of the consolidated financial statements

الخاتمة والتوصيات

الخاتمة:

ما هي الأسباب التي أدت إلى ما حدث وأطلق عليه الانهيار الاقتصادي والمالي في العالم وحقيقة ما جرى

التوصيات:

ماذا يجب علينا فعله دولاً وشركات وأفراد

خاتمة

الأسباب التي أدت إلى ما سُمي بالانهيار الاقتصادي والمالي في العالم كما نراها:

من نتائج التطور الكبير في الاقتصاد العالمي والاستثمار الذي تحقق خلال العقود الخمسة من القرن الماضي وبداية هذا القرن وما صاحب ذلك من تطور في العلوم الإدارية والاقتصادية على مستوى العالم تغَوّل عنصر هام من عناصر الإنتاج وهو الإدارة وزاد تأثيره بشكل واضح وغير مسبوق ونقصد بالإدارة هي الفئة أو المجموعة التي تتولى إدارة الشركات والاستثمارات سواء كانت تملك أو لا تملك وفي الغالب نقول أن الإدارات التي لا تملك زاد تأثيرها بشكل غير مسبوق خلال العقود الماضية.

وسواء كانت هذه الإدارات تملك أولا تملك فإن القرار النهائي لمن يملك.

ولكن ما الفائدة من اتخاذ قرار نهائي بعد حصول خسائر فادحة أو ضياع للمال بشكل كبير

ما هي الفائدة على المساهمين أصحاب الأموال التي ضاعت عندما يحاسب شخص أو يتعرض إلى عقوبة

لقد اكتسبت الإدارة العليا سواء كان شخصاً واحداً أو أكثر اكتسبت قوة غير عادية في العقود الأخيرة وأصبحت تفرض قرارها قبل وأثناء العمل في الشركات:

من الممكن والمفروض قبول قرارات بعض هذه الإدارات الأمينة فكراً وفعلاً.

ولكن معظم هذه الإدارات كان لابد من التوقف عند قراراتها قبل إقرارها مهما قدّمت من خطط أعمال Business plans **وأجملت في عبارات منتقاة تقارير للإدارة العليا** Executive Summery **أو غير ذلك من التقارير الأنيقة الطباعة مجملة التعبيرات والوصف حيث أن الهم الأكبر كان تضخيم قيمة موجودات الشركات وما يترتب عليه من تضخيم لقيمة الاقتراض.**

وبذلك يمكننا القول بوضوح أن الكثير من الانهيارات ومعظم الخسائر التي حدثت للشركات من أسبابها الإدارات العليا في هذه الشركات إثر التضخيم غير المقنع وغير المبرر وبلا أساس لموجودات الشركات ومخالف لمنظومة احتساب الأسعار المعتادة والتي شُكِّلت عبر سنوات عديدة.

من الذي يتضرر من سوء الإدارة في الشركات:

المتضررون هم:

١. المساهمون
٢. البنوك الدائنة
٣. الموظفون الذين فقدوا وظائفهم
٤. الدائنون

وفي المجمل اقتصاد البلد هو الذي يدفع الثمن

ونتسائل أين ذهبت الخسارة إن لم تكن في صورة منتج فاسد أو مواد خام فاسدة أو عقار غير مُنتج مبالغ في قيمته أو مديونيات غير حقيقية وبلا أساس.

ولكن ما هو القول إذا كانت الخسارة في شركة يقابلها ربح في شركة أو جهة أخرى نتيجة صفقات أو عقود غير متكافئة وفي حال توافر سوء نية أو جهل أدى إلى صفقات وهمية أو استثمارات غير حقيقية أو مبالغ في قيمتها بشكل كبير ترتب عليها انهيار في مراكز مالية لبعض الشركات وظهور أو تحول الأموال إلى أيادٍ أخرى.

ونذكر مثالاً لإحدى شركات «أُف شور» لها عدة فروع في عدة بلدان كانت تقاريرها المقدمة لأصحابها المساهمين دائماً رابحة لقد حققنا من صفقة كذا ربحاً مقداره كذا...

ثم صفقة أخرى ربح كذا وهكذا التقرير يضم عدة صفقات رابحة جميعها تعرض على (مجلس الإدارة) حين يجتمع ثم ينفض الاجتماع وتتحمل الشركة مزيداً من مصاريف وبدل الاجتماعات دون جدوى.

وهكذا في كل اجتماع ولكن كانت النتيجة خسائر حقيقية كبيرة المتضرر منها كما أسلفنا البنوك الدائنة/ الموظفون المخلصون/ الشركات الدائنة وغيرهم.

ارتفاع أتعاب أو رواتب أو مخصصات الإدارة العليا إلى أرقام غير مبررة في الكثير من الشركات عند تعيين مدير جديد وليس تدرجا نتيجة إنجازات معينة من نفس كادر الشركة.

وقد كانت الدفوع عند تعيين مدير جديد بمخصصات عالية جداً تفوق أقرانه أنه تم استقطابه من شركة كذا... وإنجازاته كانت كذا وكذا...

وهذا من أخطر ما رأيته في إدارة الشركات

فأقول علينا أن نفهم أن عصى سيدنا موسى والقدرة التي حلت في العصا ليست منه لقد انتهى زمن المعجزات والكون يعمل وفق نظام محكم وتقادير لا يمكن تجاوزها بدون عواقب والأفعال لها ردود أفعال.

فالمدير الذي تم استقطابه من جهة معينة ما لأحدٍ أن يحكم أو يقرر أنه فعل وأنجز وحقق كذا ذلك إن هذا الشخص يعمل مع مجموعة والمجموعة تعمل وفق ظروف ومعطيات تخص تلك الشركة دون غيرها أو قد تزامنت مع ظروف أو حالات استثنائية وليست دائمة نتج عنها إنجاز وإفرازات ونتائج مجموعة من المؤثرات السابقة وليست عصا المدير السحرية

وعلينا أن نفهم الأمر بشكل واضح وان قياسنا وحكمنا يجب أن يكون على أساس الظروف العادية والمستقرة وليست الاستثنائية كما يحصل في زمن الحرب والذي سنتأتى على ذكره لاحقاً.

المهم أنه بعد إنقضاء مدة ليست قصيرة نواجه بحقيقة مؤسفة حدوث

خسائر أو تراجع كبير وربما يفسر ذلك على أن الظروف الاقتصادية العالمية هي السبب ولكن التراجع أدى إلى سرعة ظهور الحقيقة.

ما يهمنا هو ألا نبالغ في التوقعات من أحد بمعجزات إنما يتم الأمر من خلال منظومة عمل أو آلية عمل Procedures **يحركها العمل الجماعي** team-work **وكما هو معروف أن الإدارة هي القدرة على استخدام عقول الآخرين.**

وبذلك نقول كم من مدير كان له أثر سيء على شركات وكم من مدير بسيط كان له أثر إيجابي على شركات أخرى. ارتفعت مخصصات كبار المدراء إلى أرقام خيالية وغير مبررة على الإطلاق نعم هناك مستويات ولكن لا أفهم أن يتقاضى مدير في شركة مخصصات كبيرة جداً تفوق عشرة أضعاف من يليه في التسلسل الإداري أو أضعاف قرينه في شركة أخرى مماثلة وربما كان أكثر كفاءة منه.

لا أعترض على الأول ولست منحازاً للثاني ولكن يجب أن تكون الأرقام وفقاً لكادر مؤسسي ومعتمد بشكل سليم والانصراف عن فردية الإدارة إلى نظام عمل يعتمد على روح الفريق ومقاييس سليمة في تحديد الأرقام.

قد تنص عقود استخدام مدراء على نسبة معينة من قيمة العقود أو الأعمال أو نسبة معينة من الربح وسواء كانت النسبة من قيمة الأعمال أو من الأرباح التي قد يختلف على تفسيرها فإن الأمر ينطوي على مخاطر كثيرة خاصة في الشركات التي ليس فيها نظام عمل محكم ونظام وقابة داخلية فاعل

من المعلوم أن الأرباح مرتبطة بالمخاطر كلما زادت المخاطر زادت الأرباح.

وقد حصل في كثير من الشركات أن دخلت في استثمارات عالية المخاطر لتحقيق أرباحاً أكبر وكانت هذا القرارات مردها أن المدير له نسبة من الربح ففي حالة تحقيق أرباح من الاستثمار المحاط بالمخاطر العالية فإن هذه الأرباح تكون عالية وبالتالي ترتفع الحصيلة التي يحصل عليها المدير.

أما إذا كانت النتيجة خسارة فإن المدير لا يتحمل خسائر وبذلك فإن الجنوح إلى الاستثمار ذو المخاطر كان صفة غالبة لمعظم هؤلاء المديرين لما قد يتحقق لهم من فائدة دون أية خسائر عليهم شخصياً.

وتعرضت لمثل هذه النتائج الخاسرة كثير من الشركات الاستثمارية والبنوك في الولايات المتحدة وبعض الدول الأوروبية وبدأت عدوى هذه الممارسات التسرب إلى بلداننا العربية حيث حصلت طفرة كبيرة في مخصصات الإدارات العليا في الوطن العربي خاصة في العقد الأخير.

اتخاذ قرارات من قبل إدارة الشركات التي فيها الأغلبية لملكية عائلية ويكون فيها الرئيس التنفيذي من العائلة دون وجود آلية تضمن سلامة اتخاذ القرار فتصدر قرارات أحياناً في غير مصلحة الشركة من خلال إجراء خفض على أسعار مناقصات تؤدي حتماً إلى خسائر بعد تنفيذ المشروعات أو الاستحواذ على ملكية حصة في استثمار قائم بأسعار عالية جداً غير منطقية.

وعليه لابد من وجود آلية تضمن سلامة القرارات حتى وإن كانت الإدارة العليا هي المالكة ويفهم أحياناً أن بعض الشركات تقرر أن تخسر في بعض المناقصات للمحافظة على بقاءها وغيرها من الأسباب التي قد تقرر الإدارة أن تخسر من اجلها ولكن ضمن قدرة الشركة على أن يتم وضع جميع الحقائق ضمن آلية اتخاذ القرار.

شهدنا خلال العقود الماضية أحداثاً عسكرية وحروب تمت في مختلف مناطق العالم ونكتفي بالإشارة إلى العقدين الماضيين ولا نريد أن تتوسع في عرضنا للأمور بالطواف حول حروب العالم كذلك لا نريد التوسع في العودة إلى كامل العقود الماضية.

ما يهمنا هو ما حدث في منطقتنا (الشرق الأوسط) خلال العقدين الماضيين بدء من احتلال العراق للكويت وما تبعه من حرب كونية ضد العراق وإخراجه من الكويت (تحرير الكويت) ثم حرب وفوضى تغيير النظام في العراق عدا الحروب الأخرى في المنطقة لبنان، غزة، ولا نريد أن نتوسع هذا ليس مجالنا إن حركة مئات الألوف من العسكر وتجهيزاتهم ومعداتهم عبر المحيطات وحضورهم إلى المنطقة العربية صحبة طوفان كبير من حركة الأموال نوجز بعضاً من جوانبها:

ترتب على هذا الحشد الدولي من الجيوش (مئات الآلاف من الأفراد):

- حركة نقل ضخمة لم يشهدها التاريخ من قبل بكافة وسائط النقل
- حركة بيع معدات وسيارات وآليات ضخمة جداً
- حركة بيع لوازم الإقامة نوم، تجهيزات ومستلزمات شخصية كثيرة جداً
- حركة تموين ضخمة جداً.
- حركة خدمات لوجستية مختلفة على كل المستويات طالت الكثير من البلدان

أعيد فأقول طوفان من الأموال لم يعرفها التاريخ من قبل حدث كل ذلك فكان لابد من هبوط مفاجئ للثروة على كثيرين وبصورة ليس لها مثيل في تاريخ البشرية ماذا كانت النتيجة؟؟

حقق وكلاء المعدات والسيارات والتجهيزات والأثاث..إلخ حجماً من المبيعات يفوق توقعاتهم عشرات المرات وهوامش أرباح لم يحلم بها أحد.

حقق موردي المواد الغذائية والتموين مبيعات تفوق الخيال قيمة وربحاً

حقق مقدموا الخدمات اللوجستية أرقاماً لم تكن في الحسبان باختصار «غنى الحروب»

أرقاماً لم نتعود عليها في تاريخنا وتفوق كل وأفضل التوقعات في النمو لمدد طويلة جداً

لقد خلقت لنا جيلاً جديداً من أصحاب رؤوس الأموال الذين لم يتعبوا في جمع هذه الثروات

جيلاً جديداً من الإدارة

أسلوباً جديداً من التفكير في المجتمع وبين أفراده
والكثير الكثير من التغيير في نمط التفكير والعادات والسلوكيات
ظهر جيلاً جديداً من اللاعبين في الأسواق فكل الظروف مهيأة أمامهم يعشقون المضاربة ويعتقدون أنهم يجيدونها.
ظهرت شركات كبيرة جداً سواء على مستوى رأس المال أو حجم الأعمال ظهر لنا شركات احتكرت الأسواق لسنوات، تغيرت تشريعات ونظم وقوانين عمل محلية وإقليمية لتخدم رأس المال المتدفق بلا حدود ومن مصادر مختلفة ولدواعي متعددة.
ظهر عندنا الكثير من الجامعات الخاصة والمعاهد الخاصة والمستشفيات الخاصة
ماذا كانت النتيجة – ارتفاع مستمر في أسعار لسلع والخدمات.
كل علو يتبعه هبوط ولكل فعل رد فعل
وظهرت النتائج تراجعات كبيرة في الأرباح وانخفاض في قيم الموجودات ما يهمني في هذا المقام الصحة والتعليم والسكن وزيادات في الأسعار تفوق إمكانات معظم من هم بحاجة لهذه الخدمات.
أن الدولة الحريصة على مواطنيها مضطرة للتدخل وتحمل الأعباء الناجمة عن كل هذه التداعيات لتضمن المستوى اللائق لمواطنيها كما في الأردن بفضل الله تعالى وقيادتها الحكيمة وتتحمل الأعباء الضاغطة على موازنتها فيما يتعلق بـ:

1. **العلاج**
2. **التعليم في الجامعات**
3. **السكن وتكلفة الحياة**

أما ما يجب علينا جميعا أن نفكر فيه بالنسبة للجامعات الخاصة والمستشفيات الخاصة
هل ما ندفعه مقابل العلاج يعادل كلفة العلاج + نسبة ربح معقولة ومقبولة
هل ما ندفعه مقابل التعليم في الجامعات الخاصة يعادل = كلفة التعليم في هذه الجامعة + نسبة ربح معقولة
هل ما ندفعه مقابل السكن والطعام يعادل كلفة السكن والطعام + نسبة ربح معقولة
هل قيمة الخدمة التي يحصل عليها المريض أو الطالب الجامعي عادلة مقابل ما يدفعه؟
الجواب يعرفه الجميع وعلى الجميع التفكير به بما في ذلك الدولة ولا نترك للنقابات وحدها تحديد الأسعار والتي لا يعلمها إلا شركات التأمين ومقدم الخدمة الصحية فلا الشركات (المستشفيات) تقوم بواجبها نحو المجتمع كما في المجتمعات المتقدمة ولهذا لابد من التقييم وإعادة

النظر.
ولا الجامعات الخاصة تشعرنا بأنها مهتمة بخدمة المجتمع
- **كلفة العلاج على النحو التي وصلت إليه تحتاج إلى إعادة نظر**
- **كلفة التعليم لدى الجامعات الخاصة تحتاج إلى إعادة نظر**

بدون الحفاظ على الماضي لن يكون بناء المستقبل.
نرجو احترام هذه المعادلة من جميع الجهات

وتخلص بالقول أن ما حدث في العالم لا يعد انهياراً اقتصادياً أو مالياً وإنما ردة فعل تصحيحية تعيد الأمور إلى طبيعتها وتظهر موجودات الشركات بقيمتها العادلة Fair Value وأن التصحيح سوف يستمر حتى تزول المبالغات والتشويهات التي حصلت للأرقام بالمخالفة للمنظومة السليمة لتحديد السعر العادل وإنما نفهم من الانهيار أنه انهيار للبدعة في تضخيم الأرقام دون أساس صحيح أو مبرر معقول أو مقبول هذا فضلاً عن سوء استخدام موارد بعض الشركات وأموالها ولتلاعب والاستيلاء دون وجه حق على مقدرات بعض الشركات وبطرقٍ غير سوية.

ونوجز فيما يلي أسباب ما حصل من انهيارات في الأسواق المالية العالمية وتداعيات اقتصادية:

١- **الظروف الطارئة والعمليات العسكرية والحروب التي سادت في المنطقة خلال العقدين الماضيين والارتدادات والافرازات الناجمة عنها والآثار الجانبية لهذه الأحداث.**

٢- **القصور في التشريعات التنظيمية والرقابية في مختلف دول العالم وانعدام الرقابة على المستحدث من الأدوات الاستثمارية والمضاربة عالية المخاطر.**
عدم تطبيق الموجود من التشريعات الرقابية والتنظيمية وعدم تفعيل تنفيذ هذه التشريعات بقصد أو بدون قصد أو بسبب الفساد أو نقص في الكفاءات المسند لها مسؤوليات الرقابة من حيث التأهيل العلمي أو الخبرة العملية.
أو عدم تدخل الجهات الرقابية ذات الاختصاص في الوقت المناسب.

٣- **فساد الإدارة في الكثير من الشركات على مستوى عالمي.**

٤- **الدخول في استثمارات غير مأمونة في ظل سياسات اقتصادية جانبت الصواب.**

٥- **المبالغة الكبيرة في تضخيم قيمة الأصول والموجودات بشكل متتابع دون أسس واقعية بالمخالفة لقواعد منظومة عوامل تحديد القيمة والأسعار وساعد على ذلك حركة الأموال الكبيرة التي ظهرت في حجم وقيمة الإقراض والاقتراض بالضمانات المبالغ في قيمتها.**

٦- **ارتفاع أسعار النفط إلى مستويات غير معهودة كأنها عملية تهدف إلى تحميل كل إنسان على وجه الكرة الأرضية تكاليف الحروب التي تخوضها أكبر قوى العالم منذ عقدين.**

التوصيات

ماذا يجب علينا فعله حكومات وشركات وأفراد؟
نبدأ من الحكومة:

١- مراجعة وتطوير التشريعات المتعلقة بالاقتصاد والأعمال والإجراءات المعمول بها والامتيازات الممنوحة ودراسة الدعم المقدم من الدولة تهدف إلى:

- **تيسير الأمور منعاً لسوء الإدارة**
- **ضبط ورقابة فاعلة للالتزام بالقوانين**
- **حصر الامتيازات الممنوحة للتحقق من أن الدولة تحصل على القيمة العادلة مقابل ذلك**
- **ضبط جودة التعليم الجامعي في الجامعات الخاصة**
- **تحديد نسب مقبولة للربح وما يتجاوز ذلك يؤول للخزينة أو لتمويل مشروعات صحية، خدمية، تعليمية للمجتمع «هذا فقط للمستشفيات والجامعات الخاصة» لطبيعتها تمس الصحة والتعليم**
- **التحقق من أن عوائد الدولة من الضرائب يتم تحصيلها فعلاً من مصادرها وفقاً للقانون وأن ما يحصّل هو كل ما يجب تحصيله.**
- **وضع ضوابط لممارسة النشاطات الاقتصادية التجارية المختلفة.**

٢- تشكيل لجان متخصصة مكونة من متطوعين بالإعلان لمن يرغب بدون مقابل أو بتكليف أصحاب الكفاءات العالية في القطاعات التالية باعتباره عمل وطني :

- **المال والأعمال**
- **الصحة**
- **التعليم**
- **العدل والقانون**

وتسند لها مهام من الحكومة ويشكل منهم مجلس حكماء
واجبات هذه اللجان حماية المجتمع من كل ما يسيء له والمحافظة على القيم والمبادئ والمثل العليا

٣- التركيز على تقييم أداء الموظفين في الدولة المتعاملين مع المراجعين وتطويره إلى الأفضل.

٤- تدوير بين الكفاءات القيادية في جميع القطاعات أي عدم بقاء الشخص لسنوات عديدة في نفس المكان لأن التدوير في مثل هذه الحالات يساعد على التطور.

٥- تطوير الرقابة من البنك المركزي وسوق المال ومراقبة الشركات على جميع النشاطات الاقتصادية بما يغطي كل المستجدات.

٦- تشجيع تكوين الهيئات المدنية لحماية المواطن من الاستغلال/الاحتيال وغيرها من الأمور الخارجة عن القانون.

ما يطلب من الشركات

١- الالتزام بالعمل وفقاً لميزانيات تقديرية يتم إعدادها حسب الأصول المهنية.
٢- تطبيق نظم مالية وإدارية واستمرار تطويرها
٣- تطبيق نظم رقابة داخلية فاعلة وتطويرها المستمر
٤- تدريب الموظفين لتطوير كفاءاتهم وزيادة معلوماتهم
٥- تفعيل الأمن الوظيفي للعاملين
٦- إيجاد نظام حوافز وتشجيع للموظفين المميزين والمبدعين
٧- المساهمة الفاعلة في خدمة المجتمع
٨- تمويل التعليم للمتميزين من أبناء الموظفين (من غير المدراء الرئيسيين)
٩- التأمين الصحي على الموظفين وعائلاتهم
١٠- تعيين الموظفين وفقاً للشروط والتأهيل والكفاءة والابتعاد عن المحسوبية

هذا ينطبق على الشركات الكبيرة أو المكاتب المهنية مكاتب هندسية محاسبية، إدارة، نظم، قانون.

أما الشركات والمؤسسات الصغيرة تلتزم بالبنود الستة الأولى والبند العاشر وما عدا ذلك حسب إمكاناتها

ونهيب بجميع الشركات والمؤسسات وجميع الجهات أن تتعامل مع الظروف الاستثنائية على أنها طارئة واستثنائية وسوف تنتهي وغير مستمرة وألا تتخذها أساساً للبناء عليها مستقبلاً بل يجب احترام منظومة وآلية تحديد السعر التي تتشكل عبر العديد من السنوات وليس الطفرات.

ما يطلب من الأفراد

١- عدم التسرع في الاستثمار واللجوء إلى المختصين للحصول على النصائح لأن الطمع قد يؤدي إلى الهلاك.
٢- عدم الانسياق وراء شائعات ضارة بالمجتمع خاصة فيما يتعلق بارتفاع أو انخفاض الأسعار.
٣- عدم الاتجاه إلى الاقتراض إلا عند الحاجة الماسة والصحيحة وفي حدود ضيقة جداً
٤- التقليل من الشراء بالأقساط ما أمكن ذلك
٥- الاستغناء عن الحاجات التي يمكن الاستغناء عنها
٦- التعود على التوفير من الدخل مهما قل
٧- العودة إلى تناول الطعام مع أفراد العائلة في البيوت فهي المكان الأمثل للتواجد وقضاء الوقت.
٨- استخدام وسائط النقل العامة ما أمكن ذلك لمن يملكون سيارات خاصة.
٩- الابتعاد عن التقليد أو المباهاة في المناسبات والاكتفاء بحسب القدرة.
١٠- عدم الإسراف في الإنفاق الاستهلاكي.
١١- الالتزام بالمبادئ والأخلاق الحسنة والقيم الأصيلة في مجتمعنا.
١٢- تنظيم الأوقات للجميع بشكل سليم.
١٣- عدم الاقتراض للاستثمار سواء كان في البورصة أو العقار إلا أن يكون ضرورة وقيمته منطقية ووجود دخل للسداد... إلخ.
١٤- الابتعاد عن سلوكيات الشراء العاطفي emotion motive عند دخول الأسواق.
١٥- الاهتمام بالثقافة والتعليم لجميع الأعمار.

الفهرس